Jeremy K. Balkin

影响力投资

为什么说
金融是一种向善的力量

[澳] 杰里米·巴尔金◎著
黄延峰◎译

INVESTING






WITH IMPACT

Why Finance is a Force for Good

中信出版集团

版权信息

书名:影响力投资

作者:[澳]杰里米·巴尔金

ISBN:9787508670881

中信出版集团制作发行

献给丽贝卡（Rebecca）、我的父母，以及所有相信金融是一种向善的力量的人。

引言

2008年9月14日，我暂时断绝了与外界的联系，不必关心世事的纷扰，无忧无虑地倒头便睡。没有什么地方比内盖夫沙漠更适合与贝都因人一起在星光下露营的了。在那里，我完全没办法联系上客户、同事或朋友，所以，不管那时这个世界出了什么状况，都只能等待。漆黑的夜空出奇平静，我平生第一次看见流星划破夜空的景象。我这个人从不迷信，所以，不会把什么特别的寓意附会在这件事上。可是，现在回过头看，那颗流星的陨落或许预示着几小时后世界金融市场将会有大事发生。一觉醒来，阳光驱散了沙漠的寒意，我体验到了宁静之美和庄严之感，但毫无疑问，此时外面的世界却危机肆虐。

当时，我并不知道，2008年9月15日上午，有着158年历史的金融服务公司雷曼兄弟，已在纽约宣布依据美国《破产法》第十一章的规定申请了破产保护。[注]雷曼兄弟清册上的资产超过6390亿美元，成为美国历史上最大的一宗破产保护案，并对世界产生了深远的影响。当天股市一开盘就来了个下马威，道琼斯指数更是在收盘时下跌了500多点，这是自2001年9月11日美国遭遇恐怖袭击以来的最大单日跌幅。由于雷曼兄弟在商业抵押担保证券方面涉水过深，其破产保护申请引发了各方在市价下跌时纷纷进行资产清理的行动。同时，雷曼兄弟还是近100只全球对冲基金的承销商，导致很多基金公司被迫匆忙出售资产，进一步加剧了市场的混乱。

货币市场和机构现金基金也与雷曼兄弟有大量的业务往来。2008年9月16日，第一储备基金（Reserve Primary Fund）在注销了雷曼兄弟发行的债务之后，它的股价跌至97美分——这只历史最悠久的货币基金竟然“跌破了1美元”。真正让人恐惧的是，暴跌将在全球蔓延开来，吞噬

其他银行、合约方、保险公司、资产管理公司和主权国家政府。投资者们争先恐后地加入金融版的“抢椅子”游戏，想方设法在金融市场的“音乐”突然停止时抢到一把“椅子”。雷曼兄弟的倒闭标志着历史新篇章的开启，现在人人都知道，这就是2008年的全球金融危机。

在现代公民社会，银行代表着信任。信任强化了人类社会契约的道德结构，是支撑我们的民主和金融体系的基础。因此，银行倒闭才会撼动整个社会的信仰体系。2014年8月22日，美国联邦储备委员会（简称美联储）前主席本·伯南克（Ben Bernanke）向美国联邦索赔法院递交了一份声明，称“包括‘大萧条’在内，2008年9月和10月发生的是世界历史上最严重的一次金融危机”。伯南克继续写道，在“美国最重要的13家金融机构中，一到两周内有12家面临崩溃的风险”。这篇声明还引用了美国前财政部部长蒂莫西·盖特纳（Timothy Geithner）的话，因为他也做出了类似的预警式分析。事实上，2008年9月，经济已处于自由落体的状态。全球金融危机引发了一连串几乎是史无前例的事件，导致世界各地的人都受到了负面影响。

2008年之前，世界是一片繁荣的景象，经济增长率平均在3%以上，金融市场购销两旺，爆发全球冲突的可能性很低。银行是资本主义制度的核心组成部分，发挥着为整个体制运送金融资源的作用。政府通过立法确立规则，监管金融体系及其运作方式。我试图回答的问题是：为什么经济体系会在2008年9月以如此惊人的方式暴露出问题呢？我得出的结论是：经济制度没有崩塌，也不应该崩塌。自由市场体系赋予了人类在对错之间做出道德抉择的能力，但决定权却掌握在那些拉动政治杠杆和金融杠杆的人手中。令人震惊的道德缺失和短视的自利行为在过度贪婪和权欲的助纣为虐之下，这些人要么没有先见之明、无力执行或监管，要么诱使和教唆监管者、首席执行官和银行家做出不当的决策。因此，这不只是一场金融危机，也是一场道德危机。

全球道德危机

道德关乎明辨是非善恶。从根本上讲，制度层面上的不道德决策都是人为的。在银行和政府政策层面上的体系性制度失灵产生了深刻的影响，但它只能表明人的道德没落了，而不是制度本身失灵了。制度最终是由人支配、控制和执行的。因此，道德缺失是因为人们滥用了他们可以随意支配的手段，进而滥用了制度。在对金钱和权力不计后果的追逐中，金融资源出现了集体性的配置不当，其导致的灾难性社会经济后果，需要用一代人的时间才能恢复过来。资本主义是一种将人置于核心，并赋予他们自由选择权的经济制度。在自由的市场经济体制下，金融的作用是赋予个人实现自我抱负的能力，进而增加整个社会的福祉。

在2008年危机前后的若干年里，各个行业都出现了道德缺失的问题，这表明并非只有金融业需要应对道德问题。只是，其他行业的道德缺失并没有造成像金融业所遭受的那么大规模的破坏，这主要是因为几乎人人都会受到来自金融业的不利影响。例如，如果不是一系列电子邮件揭露了科学家为了夸大全球变暖的严重性而篡改数据的行为（“气候门”事件），人们就不会改变曾经抱持的“科学家拥有较高的道德标准”的观念。如果不是电话窃听丑闻暴露了英国小报《世界新闻报》（*News of the World*）公然违背职业道德的行径，人们仍然会视媒体为真理的守护者。2010年，“维基解密”网络曝光的大量美国外交电报表明，美国政府向公众隐瞒了重要信息，进一步暴露了它们的道德缺失问题。同时，这些电报也显示出美国政府的有些做法并不道德，比如暗中监视盟国和对待假想敌的做法。

这些道德缺失问题的负面影响或许跟金融业造成的损失不可同日而语，但它们的本质却是一样的。换句话说，人们或许不会因为“气候门”事件或电话窃听丑闻而失去住宅和退休金，但雷曼兄弟破产却让许多人都受到了不利影响。与此同时，因为银行倒闭会直接或间接地影响到每一个人，于是，金融业便成了最显而易见的替罪羊。人们很容易迁

怒于某个人，比如雷曼兄弟的最后一任董事长理查德·富尔德（Richard Fuld），当发现他在公司倒闭之前的几年里领取了总金额高达4.84亿美元的工资、奖金和股票期权时，民众义愤填膺。人们将自己对银行家的愤怒情绪形象化和概念化，并加以发泄。因此，金融系统便成为影响深远的道德缺失的千古罪人，但实际上，它是为整个社会普遍存在的道德缺失问题背了黑锅。

变化中的世界

世界正在飞速变化，技术的进步，尤其是社交媒体的出现，让我们相互依赖，而不是简单地联系在一起。“我们同舟共济”，各国政府长期倡导这种信念，以此安抚紧张不安的民众。事实上，这种经济上的逐底竞争[注]既不能令人满意，也不是最优选择，因为世界上99%的公民会看到自己的实际收入在下降，而缴纳的税款却在不断上涨，收入不平等的加速导致财富越来越集中在极少数人的手中，而其他人则为了生存挣扎。在这种情况下，人们会跟过去进行对比，而不是展望未来。如果雷曼兄弟的破产是压倒骆驼的经济稻草，那么真正的问题在于，由此造成的经济后果会在银行业和政府的机构性力量方面给人带来什么启示。从表面看来，机构似乎比个人的力量更强大，不过，机构只是公民的集合体，公民结合起来形成联盟，就能行使权利和施加影响。因此，机构不会失败，但它们的领导者大多数会失败。在世界范围内，公民要求对经济和政治力量进行再平衡，以解决社会失调和经济不平等的问题。

自2008年9月以来，经济上的不确定性导致地缘政治更加不稳定，世界秩序受到威胁。政治进程受到多边主义、惯性、领导力缺乏和道德无能的羁绊，这是它们现在为自己辩护的结果：美国对世界的影响已经弱化，降低了其在经济上和政治上的安全性；欧盟的斗争愈演愈烈，至2014年，已有5个国家请求紧急救助，不少地区因历史或种族问题纷纷

呼吁主权独立；而俄罗斯则悲叹苏联的解体，并威胁邻国。在突尼斯，街头小贩之死引发了民主暴动，并蔓延至整个中东地区，却不料又重新撕开了古老宗派冲突的伤口。叙利亚内战成为奥斯曼土耳其人、波斯人和阿拉伯人形成敌对状态的主战场。朝鲜不断地进行核试验，伊朗也为了自身利益想在核武器方面取得进展。非洲的经济因薄弱的出口市场和埃博拉病毒的肆虐而陷入停顿，前景堪忧。

与此同时，全世界有超过2亿名失业青年试图在互联网上寻找答案。既有的经济信仰体系受到了质疑，领导人的基本能力也存在巨大的差距，以致提不出什么清晰的替代方案，帮助人们重拾对经济信心，哪怕只是表面功夫。

在长达半个多世纪的时间里，全球经济实现了经济增长和地缘政治的相对稳定。简言之，经济繁荣会让人产生一种目标感，而不繁荣则会带来巨大的问题。雷曼兄弟的破产可能是压垮骆驼的稻草，但金融业本身并不需要对随之而来的地缘政治危机负责。很明显，道德上对与错的界限变得越来越模糊，那些行使“自由选择”这一基本权利的人要为他们的行为承担重大的个人责任。事实上，如果以“在现代经济领域，金融扮演的是毁灭者的角色”为前提，它的必然结果就是：通过选择不同的道德路径，利用相同配置的资源，创造出不同的结果，在这个方面，人的能力是无限的。因此，在金融业，产生积极改变的力量要远远大于其他任何行业或部门，包括政府。如果我们能够调整道德的罗盘，约束金融资源，我们就可以改善世界的现状，产生积极的社会影响，纠正过去的终极错误。当前的世界正处于这样的一个临界点上。

失去的十年

在2008年金融危机发生的7年之后，世界仍未从中完全恢复过来，政府对危机的反应只会让问题加剧。而我最害怕的是造成全球金融危机

的根本原因被误解、误判和错误对待。此外，尽管有相当大的外部干预力量，公众也在愤怒地呼吁各国政府加强银行监管，但某些主要金融企业的不道德行为模式仍在继续运行。银行丑闻不断，对于卡特尔行为（cartel behavior）、伦敦银行同业拆借利率操纵丑闻、货币操纵、黄金市场固定价格和主张“男人俱乐部”的文化，人们仍在继续为其辩解。尽管已经立案查处，进行了罚款和民事处罚，但华尔街的文化仍然有毒，这类观点根深蒂固。2014年10月，拉斯穆森报告（Rasmussen Report）发现，有41%的美国受访者对金融业缺乏信心。在写作本书的时候，自2008年以来，银行被处以的罚款超过1000亿美元，以后还会更多；不止一位银行高管因涉嫌金融丑闻被起诉、告发、罚款、监禁和解雇。

在过去的7年中，人们似乎并没有吸取教训，失去的十年完全有可能演变成失去的一个世纪。问题源于该行业的文化，即以更大范围的社会价值创造为代价，实现个人在短期内发财致富的目标。对于企业文化，不能简单地定性为“好”或“坏”，企业文化会影响员工对道德问题的反应，其答案可能介于好坏之间。换句话说，企业文化关乎决策者在缺乏具体监管措施时应该做些什么，而不是能够做些什么。将文化的败坏归咎于该行业中的“流氓成员”并没有什么意义，因为企业文化在很大程度上是由领导层塑造的。事实上，拙劣的文化会让领导者错估风险，不匹配地奖励成功，并且放任不法行为。也许有些企业的经营已经到了领导者力所不逮的地步，因为与之相称的道德标准已经高到让他们望尘莫及了。换言之，随着金融服务公司规模的扩大和复杂性的增加，高管对其所在公司的集体道德行为产生有效影响的能力受到质疑，因为员工和领导者之间的差距正在不断拉大。

激励主要指报酬，它对企业文化具有很强的影响力。领导者应该远离只与短期利润挂钩的奖励，此类激励措施只会诱发高风险和不道德的行为。肩负替他人管理钱财的责任，金融服务公司在经济活动中扮演的是受托人的角色，应该坚守更高的道德标准。通过在全球经济中分配稀缺的金融资本和对市场进行约束，金融业扮演了一个重要的公共角色。

因此，金融企业的存在主要是为了造福公众，促进资本在整个金融体系中的自由流动，实现繁荣。金融业必须在透明度和公众责任方面做得比以前更好，因为一旦失去了公众的信任，它连最基本的功能都无法发挥。只在道德行为得到物质激励，并且产生积极的社会影响的创利行为得到奖励时，企业文化才能实现转型。未来属于那些追随自己的梦想，并能积极影响资本配置的人。

未来即现在

千禧一代是受全球金融危机影响最大的人群，到2020年，这一代美国人预计将超过1.03亿。为了在一个不确定的世界中活得有意义，并体现出他们的重要性，他们正在改变着现代生态系统。千禧一代比其他任何人都更了解世界是如何相互依存的，因为他们拥有共同的世界观。其中，共同的价值观和透明的技术增强了他们的自信，形成企业家思想。因此，相比道德权威，传统的制度性权威的影响较小。10年之内，千禧一代会在美国合格选民、工人和成人中占多数，因此，千禧一代的价值观将塑造企业、政府和社会的未来。这个人口大潮是不可阻挡的，但显然，在它到来之前，经济、社会和道德可能遭受更大的破坏。

千禧一代不会重塑资本主义，相反，他们将基于新的道德标准，再现资本主义昔日的辉煌。换句话说，他们会建立一套可以充分利用金融资源做其该做之事的道德原则。古希腊哲学家柏拉图说过："我们首先要做到的就是战胜自我，这也是最大的成功。"千禧一代希望通过做有道德之事获得财富，而不是不择手段地赚钱。金融是工具，它可以保持繁荣的继续，方法即所谓的"影响力投资"，它可以在获利的同时，产生积极的社会影响。影响力投资变得越来越普遍，但是，金融机构必须学着承认，获利和产生积极的社会影响并不相互排斥。为了被主流社会接受，影响力投资目前需要吸引庞大的可投资资本前来助阵。

在美国，养老基金管理的资产大约为31.98万亿美元。据摩根士丹利估计，在美国的委托管理资产中，有3.07万亿美元要求考虑投资环境、社会和监管方面的因素。尽管如此，世界经济论坛估计影响力投资市场的总额为250亿~400亿美元。在投资意向和投资行动之间搭建桥梁，是我们这个时代的巨大道德挑战之一。利用全球金融资源实现积极的社会影响，要比维持现状更有意义，言外之意就是，不惜一切代价获利是当下投资领域的唯一目标。影响力投资并非一种新的投资方法，事实上，它有着悠久的历史。在我看来，它是市场经济的最好体现，市场经济旨在实现繁荣，并力求以所有人的利益最大化为准则而实现制度扩张。此外，影响力投资还是一种努力产生积极的社会影响，同时获得收益和利润的投资方法。金融的责任是为创新匹配资本，使得创始人、初创企业和各类公司有能力促进经济增长和人类社会的发展。

本书解释了为什么金融是一种向善的力量这一观点，并提出了一个通过在银行和金融服务业践行一套新的道德价值观，来修复这个破碎世界的计划。它旨在激励高中生和大学生考虑毕业后加入金融行业，说服幻想破灭的中层管理人员继续留在银行业，重塑行业影响力，迎接千禧一代成为金融行业最重要的客户群。影响力投资考虑的是在产生积极社会影响的同时获得财务回报。只有企业才有能力实现繁荣，因为长期以来，在经历了经济政策的失败之后，政府大多黔驴技穷且囊中羞涩。

世界的未来取决于金融业的道德和文化走向。如果我们可以改变金融文化，我们就能够确定，下一个世纪将是繁荣和富裕的世纪。如果我们行动起来，我们这个时代的问题将在历史长河中变得无足轻重。现在需要提醒大家注意的是，自由市场制度是有史以来最强大的向善的力量之一，金融是其实施机制。同时，我们要尽可能广泛地将相关信息传播开来，因为我们不想失败。

美好的未来始于今天。

1. 需要指出的是："破产保护"和"破产"不是同一个概念。美国《破产法》第十一章规定：一旦破产申请得到法院的批准，债务人即成为破产人，其财产由信托人管理，债权人无权处置债务人的担保、抵押财产。换言之，美国《破产法》第十一章的相关规定给了申请破产的公司一段"缓刑期"，它可以继续运营，但要在120天内提出融资和重组方案，或是寻找有意接手其业务或资产的公司，以避免债权人对企业提出直接破产的要求。如果重组不见效，再执行破产偿债程序。直接破产依据的是美国《破产法》第七章的相关规定。——译者注
2. 逐底竞争（race to the bottom）是国际政治经济学的一个概念。它指的是，在全球化过程中，资本总是寻求回报的最大化，因而会在世界各地流动，导致政府在福利制度、环境标准和劳工保障政策的执行上受到限制。比如招商引资，为了吸引国际大型企业在本国投资设厂，发展中国家必须竞相削减企业工人的工资和福利待遇，并在土地价格、劳动力供给、税收政策、基础设施和企业服务等方面展开激烈竞争。此外，这一概念也适用于解释产业竞争。——译者注

第一章 责备游戏

2008年金融危机让世界陷入巨大经济灾难的泥淖。2009年3月，时任美联储主席的本·伯南克在华盛顿特区出席美国对外关系委员会的一次演讲时谈道："世界正在遭受自20世纪30年代以来最严重的金融危机，这场危机导致全球经济急剧下滑。"伯南克本应只负责制定美国应对全球金融危机的货币政策，但事实上，虽然被同时代其他人对全球金融危机的反应所掩盖，但他对大萧条的深刻理解有可能使他成为谈论这一话题最有权威的人士。在此次演讲中，伯南克还指出："（危机）产生的根本原因仍然存在争议，然而，在我看来，如果不提及始于20世纪90年代后期贸易和资本流动的全球失衡，就无法理解这场危机。"

或许伯南克是正确的，全球金融危机的发生不是孤立的，也不是一个偶发的随机事件。按照他的观点，全球金融危机是一系列事件累加导致的结果，随着时间的推移，最终引发经济的崩盘。试图解释全球金融危机的书籍和报纸专栏数不胜数，本书无意为经济史添枝加叶，而要为开明的银行和金融服务企业指出未来的发展方向。将全球金融危机浓缩成简短的电视新闻或500字的博客文章相当困难，金融系统如此复杂，绝大多数人缺乏理解该问题严重性所必需的背景知识。因此，偏见和成见对于舆论的形成往往有着至关重要的影响。

显然，全球金融危机需要一只替罪羊，这样一来，人们就可将仇敌具体化，将被谴责的实体概念化。因此，将华尔街的银行家描述为一群"邪恶的"人就能对一些人起到安抚的作用，不过，这反映了一种无知的观点，即银行破产造成了全球金融危机。但是，这种寻找替罪羊的倾向产生了此后数年里的一个更广泛的问题，随着责任成为一个政治议题，寻找造成经济危机的原因和提出解决方案变得越发困难。换句话

说，如果我们不能找到引发全球金融危机的真正原因，我们又怎能提出解决方案呢？基于开明自利的理念[注]，资本主义制度将自由选择的权利交到了人类手中。2008年，资本主义制度本身并没有崩溃，这场危机的根本原因在于道德的集体缺失。因此，将金融危机的爆发归咎于个人或公司既不准确，也没有任何意义。

2009年2月，《时代周刊》发布了一份“金融危机25个主要罪人”的名单。有趣的是，排在第三位的是美联储前主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）。在谈及格林斯潘时，《时代周刊》称他是“经济学家和自由主义者的偶像——安·兰德（Ayn Rand）的信徒”，在他“掌舵期间，美国经历了长时间的经济和金融市场繁荣”，并因此“获得‘华盛顿的一位奇才’这一称号”。《时代周刊》又说，“长期以来，他不屑于加强监管”，这是次贷危机的主要原因之一。这种分析可能反映了格林斯潘本人对放松监管的偏好，但制定和执行法律的最终责任在政府，而不在中央银行。因此，将全球金融危机归咎于一个人，在道德上似乎就是不当的，更不用说格林斯潘是一位83岁的老人。事实上，早在危机发生前，更广泛的道德缺失就已经在整个社会蔓延开来。

在2009年7月刊发的一篇文章中，《滚石》杂志对近代金融危机史进行了非正式的分析。鉴于《时代周刊》列出了一个应承担责任之人的名单，《滚石》评价道：“世界上最强大的投资银行是一只戴着人性面具的巨大的吸血乌贼，把任何闻起来像钱的东西都无情地吸走。”也许很多人并不知道，高盛就是“世界上最强大的投资银行”，但在雷曼兄弟倒闭时，你会很容易地发现，其众多前雇员都在美国财政部和竞争对手的公司里担任着关键职务。尽管这篇文章未能清楚地表明其动机，但如果有，在全球金融危机到来时，高盛公司的前雇员必定会优先选择到高盛公司求职。事实上，把责任推到像高盛这样在金融危机期间依然保持稳健经营的公司身上，而不是归罪于包括雷曼兄弟在内的影子银行[注]群体，是一种荒谬的行为，正是因为这些影子银行的轰然倒塌，才造成了全球金融危机。阴谋论可能更有吸引力，对于报摊而言，也更有利可

图，却解决不了现实问题。

由于某些媒体为责备游戏煽风点火，围剿害群之马和为普通人伸张正义的疾呼有增无减。毫不奇怪，全球金融危机使得古老的阴谋论甚嚣尘上，针对少数族群的言论也更加刺耳。2008年，美国反诽谤联盟（Anti-Defamation League）发表了一份报告，该联盟主席亚伯拉罕·福克斯曼（Abraham Foxman）解释道："仇恨团体和反犹分子在全球经济低迷的情况下把犹太人贪婪和视钱如命这个古老的神话翻了出来，并为其注入新的活力。这些神话经过自我繁衍，在互联网上和现实世界中传播开来。"2009年6月，《波士顿评论》（*Boston Review*）发表了题为"国家现状：反犹主义和经济危机"（*State of the Nation: Anti-Semitism and the Economic Crisis*）的研究报告，令人吃惊的是，有高达38.4%的调查对象至少在某种程度上认同应将此次危机归咎于犹太人的观点。信仰犹太教的人口总共不到世界人口的0.2%，在美国人口中也只占2%，归咎于犹太教信徒的做法是一种历史性错误，以此来解释全球金融危机也是一种阴谋论。尽管如此，对于一个以多元化为荣的国家来说，这样的说法势必将引起人们深切的忧虑。

观点的多样性和言论自由是充满活力的美国民主的标志，并被庄严地写进了宪法。然而，一个健全民主国家的终极评判标准是人们批评民选官员的程度。2012年，皮尤研究中心就"美国中产阶级将金融灾难归咎于谁"展开了一项调查研究，调查对象中有62%的人认为美国国会的责任"很大"。1811年，萨瓦哲学家约瑟夫·德·梅斯特（Joseph de Maistre）写道："有什么样的国家就有什么样的政府。"毫不奇怪，当调查对象被问及他们是否因此而责备自己时，有47%的人回答"一点儿也不"，接近一半。

不管是否真实，造成全球金融危机的各种可能的原因背后存在一种独特的联系。简言之，人类才是这场经济灾难的始作俑者。这场危机始于2008年9月，以雷曼兄弟的破产为开端。法律允许人类在决策时自由

行使选择权，并得到开明自利这一道德理念的许可。因此，实际上，所有人都应该或多或少对导致危机发生的四处蔓延、恶名昭彰的道德缺失承担责任。毕竟，作为社会成员，我们会直接或间接地受益于就业增加、股市上涨、房地产市场兴旺、较高的政府税收和活跃的经济活动。因此，一方面接受奖赏，另一方面却一点儿责任也不想承担，这是虚伪。

毋庸置疑，在为全球金融危机的爆发承担责任方面，存在一定的不公平。有些人承担的责任更多，其中包括华尔街的银行家和交易员。2014年10月，在国际货币基金组织的一次会议上，瑞士国家银行前主席菲利普·希尔德布兰德（Philipp Hildebrand）告诉一个专家小组："这不只是某个人的问题。"希尔德布兰德先生进一步阐释道："重要的社会部门均牵涉其中。我们都必须认识到，这不只是个人道德败坏的结果，而是整个社会的集体道德缺失造成的。"事实上，包括政界人士在内的其他社会部门的领导者都曾热切地渴望与导致2008年金融危机的富豪阶层和金融大鳄建立联系，并从经济的快速增长中获益。我们不能改变过去，但我们可以为集体道德缺失造成的结果承担责任，并从为后代修复破败的世界中获得既定的利益。如果我们无法解决这些核心问题，外部利益就可能会按照不利于未来增长和繁荣的方式发生作用。

---

1. 开明自利（enlightened self-interest）指自利者知道损人的行为是不利己的，所以在追求自利的同时会在某种程度上考虑他人的利益。——译者注

2. 影子银行（Shadow Banking）一般指那些拥有部分银行功能（比如信贷），却不受监管或少受监管的非银行金融机构，比如投资银行、对冲基金、货币市场基金、债券保险公司、结构性投资工具（SIV）等，它们既能发放贷款，也接受抵押，并通过杠杆操作持有大量证券、债券和复杂金融工具。因为难以监管，因而它们对货币造成的影响，包括流通速度和规模，也就没办法准确估算。在推动金融市场走向繁荣的同时，影子银行的快速发展和高杠杆操作也给整个金融体系带来了巨大的脆弱性，成为全球金融危机的主要推手。——译者注

勇敢新世界

美国《宪法》第一条第一款规定："本宪法所规定的立法权全部属于合众国的国会，它由一个参议院和一个众议院组成。"国会议员由美国公民选举产生，需要承担监管失败之责。2011年，纽约市第108任市长迈克尔·布隆伯格（Michael Bloomberg）说："坦白说，次贷危机的制造者不是银行，而是美国国会，它强迫金融机构贷款给那些处于破产边缘的人。"得益于其在金融服务和政治领域的丰富经验，布隆伯格市长的评论尤显深刻，可谓是对这场危机根源的一个独特见解。

显然，美国政府在全球金融危机爆发前后发挥了重要作用。在一个民主国家，民选官员颁布法律法规，制定游戏规则，积极促进金融机构的快速扩张。具体来说，1999年，《格雷姆–里奇–比利雷法案》（Gramm-Leach-Bliley Act）获得通过，相当于废止了1933年通过的《格拉斯–斯蒂格尔法案》（Glass-Steagall Act）中的部分条款，即禁止任何金融机构混业经营商业银行、投资银行、证券公司或保险经纪业务。在美国第42任总统比尔·克林顿的任期内，《格拉斯–斯蒂格尔法案》被废止，代之以《金融服务现代化法案》（Financial Services Modernization Act），即《格雷姆–里奇–比利雷法案》）。克林顿总统在上面签了名，预示着一个勇敢新世界的到来，全球银行业得以实现增长、并购和整合。

经济活力的增强和经济繁荣所创造的税收，令政府受益匪浅。1949年，金融服务业占美国企业利润总额的10%，2003年达到了最高的40%，2014年超过30%。经济学家用"金融化"一词描述在相对宽泛的经济领域中，金融业不断增长的数字、规模、赢利能力，以及不断放松的行业监管，数十年的金融化使得银行在全球金融危机爆发前的几年里实

现了大规模的增长。截至2006年，金融服务业贡献了美国国内生产总值的8.3%，相比之下，这一数值在1980年为4.9%，1950年则只有2.8%。

随着20世纪90年代经济全球化的深入，为了跟上增长的步伐，金融服务业的现代化被提上议事日程。这要求进一步放松监管，减少对银行贷款和资金杠杆的限制，消除全球经济持续增长的障碍。2004年，美国证券交易委员会修订了净资本规则，允许拥有50亿美元以上“不确定净资本”的证券交易商兼股票经纪人申请豁免权，即不按既定的计算方法估算净资本。实际上，“贝尔斯登豁免规则”取代了1977年的净资本规则，即杠杆资金与净资本之比的上限为12∶1的规定，使得银行不受控制的杠杆资金大大增加。2008年3月，因为债务和净资产的比率达到了42∶1，贝尔斯登破产。

更多的负债使银行获得了更多的可用资本。之所以会允许过高的杠杆率存在，是因为负债的成本很低，且创纪录的低利率也在推波助澜。随着全球化对资本主义制度的普及，银行在金融资本的便利化和国际支付方面发挥了至关重要的作用。在这个鼓励金融创新和银行业实行规模经济的勇敢新世界，这在实质上实现了“帕累托效率”[注]，客户、股东和政府均从中受益。“帕累托效率”是资源分配的理想状态，指在不会让一个利益相关者的处境变糟的情况下，使另一个利益相关者的境况变得更好。需要记住的是，大规模的全球银行业扩张不完全受市场、利他主义甚至是客户利益最大化这只无形之手的驱使。用精炼的话来说，较大的银行意味着更多的利润，更多的利润意味着更高的企业高管奖金，更高的奖金会鼓励他们冒更大的风险。这些风险最终会变得巨大无比，以致让人们认为某些银行已经到了“大而不能倒”的地步。

---

1. 帕累托效率（Pareto efficiency）也称为帕累托最优（Pareto optimality）。简言之，就是“我”会变得更好，但前提是“你”不会因此变得更差，至少是保持不变。——译者注

“抢椅子”游戏

2009年6月6日，在国会作证时，美国财政部部长蒂莫西·盖特纳说：“我认为，虽然造成这场危机的因素有很多，但报酬和奖励在产生风险这件事上的所作所为，确实增加了某些机构的脆弱性，对此，我们有目共睹。”总的来说，华尔街的薪酬结构倾向于与短期业绩挂钩，当行情看涨时，它会给交易商提供巨大的激励，而当行情下跌时，他们面临的风险也很低。在一个金融机构被认为“大而不能倒”的体系中，经济风险被低估，并从私营部门转移到政府头上。本质上，私营金融部门得到了收益，但损失却要由政府或纳税人承担。换句话说，华尔街的冒险游戏得由普通大众来埋单。

对“大而不能倒”现象提出批评意见的人中就有美联储前主席艾伦·格林斯潘，他认为，“如果它们大到不能倒，就说明它们太大了”。他进一步指出，如果它们的风险管理不起作用，这种大型的组织就应被审慎地拆分。这些批评者认为，这会导致道德风险，因为它们存在从保护性的公共政策中谋求私利的倾向。某些公司因为对金融体系具有重要影响，而享受优惠的公共政策，当它们故意采取高风险高回报的做法时，道德风险就会产生。除了鼓励冒险，华尔街的薪酬结构还给从业人员提供了不正当的激励和不成比例的奖金，诱使他们不择手段地赚取利润。

然而，仅仅责备华尔街是不公平的。金融服务业的从业人员研发和销售的都是其他公司、投资者和机构踊跃购买的金融产品。事实上，他们是在满足投资者的需求。毕竟，投资者是这些抵押债务投资产品的大客户，自然也包括为数百万美国人管理退休金的养老基金。美国养老基金管理人虽然不直接受雇于金融服务业，却可以从中受益，获得比传统的低风险投资产品更高的回报。这些养老基金管理者也可用低息贷款购

买被高估的房产获益，因为创纪录的低利率扭曲了资产价格。美国各地有无数的人购买房产，或者把钱投到暴涨的股票市场中，以此实现个人财富的不断增长，政府则从这些获利、收益和利润中征得巨额税收。

当音乐响起，所有参与者都认为自己应该占有一席之地，直到东窗事发，才发现这只不过是一场“抢椅子”的游戏。作为监管者，政府显然没有预见到危机的发生，而且在市场疯狂失控之前，也没有采取任何有效的措施。美国第16任总统亚伯拉罕·林肯（Abraham Lincoln）在葛底斯堡的演讲中说，“政府应做到民有、民治、民享”，他强调了民主政体下公民与政府的共生关系。正所谓“没有冲突，就没有利益”，由众多经济部门直接或间接参与的金融旋转木马游戏仍会继续下去。当很多人翘首以待金融服务业能再次制作出神奇的“点心”时，只将错误归咎于少数几个“贪婪的银行家”，这种做法有失公平。

严重过时的文化

想要勇往直前，首先要进行价值观的改造，以避免导致全球金融危机的道德缺失问题死灰复燃，再次造成重创。价值观创造文化，这在任何社会或组织中都是如此。文化塑造行为，但这深受激励的影响。野心和永不满足是我们希望在金融家身上看到的重要特质，但它们不应歪曲我们对金融服务存在理由的理解。如果行为是消极的，或被视为错误的，那么，确认流程的哪一步需要修复就成为重要之事。

事实上，从根本上改变银行的文化势在必行，并且要更关注旨在对社会产生积极影响的长期赢利能力和投资。从2008年全球金融危机爆发以来，在美国6家最大的银行中，与信用危机和抵押贷款相关的合法清算账款已经超过了1070亿美元，在未来数年里很可能还会增加。2014年10月，《华尔街日报》评论道：“银行家需要进行道德转型，以确保金融体系不再对自由市场的繁荣和信任构成威胁。”

话虽这么说，但管理个人过失和薪酬水平的规章制度并不能保证金融从业者的行为合乎道德。在最近一次国际货币基金组织的会议上，英格兰银行行长马克·卡尼（Mark Carney）说：“我们可以调整报酬水平，也可以依法强制起承担更大的个人责任，但最终，我们想要的是让他们为客户和社会真正承担起更广泛的责任。因此，激励是一种关键的手段，可用来驱逐害群之马和奖励诚实的经营者。虽然奖励在很大程度上是由金融机构决定的，但在重新调整金融服务业的发展方向上，外部投资者依然可以发挥重要的作用。通过积极奖励能产生显著的社会效益和经济效益的公司，影响力投资有能力改变金融服务业的经营方式。”

金融服务业的文化倾向于奖励短期的创新想法和富有创造性的努

力，在一位银行家应做和可做之事之间只有一条细微的分界线。而且，在我们这个喜欢诉诸法律和讲究规则的世界里，一个人应做之事与合法行为之间的界限往往也是模糊不清的。每个人各司其职，去实现自由和繁荣。在这个体系中，我们的行为受到不计其数的法规的控制，而这些法规只约束了少数人，却扼杀了多数人的自由。虽然游戏规则要做到有效和可执行，但游戏的参与者也必须为他们的行为负责。依照过时的政治和法律制度是不可取的，它们是在数百年前制定的，不一定能反映我们现在的这个超级链接、技术驱动的世界。金融服务业永远都是受到严格监管的行业，从事金融业务需要承担重大的责任和拥有很高的信用等级，管理他人的金钱尤其如此。尽管政府部门对金融行业实施了大量的监管措施，但欺诈活动和不道德的行为仍然屡禁不止。即使对其做出了惩处，效果也值得怀疑，而且往往是由股东埋单。这样一来，风险由大家分担，收益却进了个别人的腰包。这不是资本主义和自由市场的意愿，弥漫在金融服务业的这种文化显然是不可持续的。

自由市场制度是指每个人都与结果之间存在利害关系，因为每个人都有权追求开明自利。也就是说，为社会带来最大利益的人同时要为他们自己的利益采取行动。我们在保证金融行业的人能够行使与生俱来的自由选择权的同时，也要鼓励他们做出合乎道德的行为，为所有的市场参与者，而不只是为精挑细选的少数人谋利益。

对经济体制的质疑

全球金融危机给世界留下了不可磨灭的印记，因为它对“资本主义能否被看作优秀的经济体制”提出了质疑。罗马天主教教皇弗朗西斯（Pope Francis）声称，经济缺陷源于人类对金钱的痴迷。在2014年6月《每日邮报》（*Daily Mail*）刊发的一篇文章中，弗朗西斯表示：“所有经济体系的核心都必须是人——男人和女人，其他一切东西都必须服务于人。”他进一步指出：“我们现在却把金钱放在中心位置上，并把它当成神一样供奉。我们已经掉进偶像崇拜的陷阱，即对金钱的崇拜。”正如弗朗西斯所言，这种将金钱当作经济体系中心的做法，反映了现代社会对资本主义的曲解。资本主义的本意是通过让人接受开明自利的观点赋予人类力量，但如同我们在当今世界看到的那样，这种对资本主义本意的曲解导致经济极度失衡。

全球金融危机的爆发表明，经济已经从根本上偏离了资本主义的本意，突出表现为：人类严重地曲解了开明自利，群体道德削弱和缺失。资本主义制度本身没有崩塌，因为危机的真正原因在于该制度下的人们愚昧无知、目光短浅，而且自私自利。

这样的世界并不需要包容性的资本主义、有意识的资本主义、裙带资本主义甚至资本主义2.0，因为资本主义不需要修正。需要提升的是人的道德水平，世界承受不起随随便便拿另外一个扼杀繁荣和人类发展的制度来替代资本主义。

在这个历史时刻，人类的可持续发展取决于让人类回归经济体系的核心，因为人们从未像今天这样联系得如此紧密，并且更加相互依赖。资本主义的信徒分散在世界各地，人数超过45亿，还有许多人在渴望着

同样的自由、梦寐以求的机会和经济繁荣。在努力进行经济重建时，将罪过推到资本主义或个别人身上的意义并不大。正是资本主义制度的自由放任诱使市场参与者做出了违背道德的行为，引发了全球金融危机。因此，我们应该在影响力投资及其积极的社会影响力的驱动下，回归资本主义的本意，而不是回顾过去。

第二章 再创繁荣的一代人

按照世界银行的数据，2013年，美国占世界国内生产总值的22.4%。作为世界上最大的经济体，美国对全球经济的影响十分广泛。根据国际货币基金组织的报告，美国经济在2006年的增长率为2.7%，而当年世界经济的增长率为5.1%。然而，到了2013年，世界经济的增长率降至2.9%，美国经济的增长率则放缓为1.9%。同年，国际货币基金组织也下调了对2014~2015年全球经济增长的预期，并且警告说，世界经济可能再也达不到危机发生前的发展速度了。

事实上，全球金融危机是在社会道德缺失问题达到一定程度后的爆发，它极大地违背了开明自利的道德理念，这种理念认为利他者最终也能自利。当人们过度贪婪，而且他人的利益因为冲突和效率的降低而遭受损失时，短视的自私自利或非损人利己的行为就会现身。短视的自私自利行为会导致公地悲剧[注]的发生，这种理论认为，抱持自利原则理性而独立地采取行动的个人，因为消耗了一些公共资源，其行为与群体的长期利益最大化相违背。很少有人怀疑是过度贪婪和短视的自私自利行为的猖獗导致了全球金融危机，自大萧条以来，经济从未这么差过。这场危机是人为造成的经济衰退，它为子孙后代留下的是令人羞愧的经济残局。

根据美国人口普查局的统计，年龄在30岁及以下的美国人口大约为1.26亿，相当于全部美国人口的40%。这与世界上人口严重老龄化的一些国家形成了鲜明对比，这些国家是美国的主要经济竞争对手，特别是中国、日本和欧盟国家。年轻人口占比高会让那些财富创造能力处于顶峰时期的国家在经济上大受裨益。与此相反，老龄人口占比较高而且经济增长能力较弱的国家，在发展经济时会受到巨大的束缚。在全球金融

危机发生之前，大多数年龄小于30岁的人由于年龄较小，无法在经济繁荣时期直接受益——不能用易得的贷款购买住房，不能构建稳健的股票投资组合或赚取数百万美元的奖金。

虽然美国有幸拥有大量有抱负的年轻人，但他们却背负着经济疲软的包袱，这限制了他们的发展机会。亚伯拉罕·林肯那句意味深长的话在今天仍然适用："你不能靠今天的逃避去摆脱明天的责任。"在实际工资较低、失业率较高、未实现充分就业和税收较高的情况下，年轻的美国人不得不负担昂贵的生活成本。因此，增强年轻人的经济能力非常有必要，因为他们将在未来的几十年里推动美国经济和世界经济的发展。

---

1. 公地悲剧（the tragedy of the commons）的概念出自美国生物学家加勒特·哈丁（Garrett Hardin）发表在1968年12月13日《科学》（*Science*）杂志上的一篇文章。该文中的"公地"一词指的是不受管理的公共资源，而"悲剧"则是人们出于自利的目的不受控制地对公共资源进行掠夺和使用的后果。——译者注

婴儿潮一代和千禧一代

婴儿潮一代是美国有史以来最富有的一代人。事实证明，他们在每一个年龄段都比上一代人更富有，他们希望自己的成功可以为他们的孩子铺平道路。“X世代”指出生于1980~2000年的人，婴儿潮一代和X世代的后代被亲切地称为“千禧一代”。遗憾的是，美国进步中心（Center for American Progress）的报告显示，从整体上看，千禧一代将不如他们的父母那般成功，或者说不会像其父母那样富有。

根据美国人口普查局的统计，2013年7月，18~34岁的千禧一代约为7430万人，占美国人口的23.5%，50~64岁的婴儿潮一代约为6190万人，占美国人口的19.6%。随着人口结构的改变，每一代人的相对需求会随着时间的变化而变化。因此，毫不奇怪，年老的公民倾向于依赖储蓄为生，而且工作时间减少，年轻公民则处于积累财富阶段，需要工作更长的时间，这两种趋势会相互抵消。如果美国老年人纷纷减少他们的工作时间，就会需要更多的财政援助，而如果此时美国的年轻人都处于就业不充分或失业的状态，那么，财政为公民福利提供资金的能力就会受到限制，并且阻碍未来的经济增长。2013财年，美国的社会保障开支高达7730亿美元，占联邦预算的22%，美国的年事已高的婴儿潮一代的需求，再加上千禧一代有限的创收能力，可能会给美国带来破产的风险。而且，6190万婴儿潮一代和7430万千禧一代，在经济上正被创纪录的公共债务压得喘不过气来，他们的后代也得继续背负债务。对国家来说，这是一个巨大的问题，对千禧一代来说，这无异于一个潜在的灾难，他们的前景并不乐观，为公民福利缴纳的税收在大幅增加，而未来真正成为受益人的机会却十分渺茫。因此，真正的挑战在于，不同代际的人都要为彼此做出牺牲，千禧一代要准备好为他们的长辈牺牲自己的经济福

利。

导致上述问题的关键在于劳动力人口数量，由于他们不能创造足够的税收，为老龄人口的福利提供资金的能力随之下降，而老年人的生活更多的是依赖政府的援助。在美国老龄人口不断增长的同时，为社会保障账户提供资金的劳动力人口数却在减少。根据《即将到来的世代风暴》（*The Coming Generational Storm*）一书分析，预计到2030年，每位退休人员对应的劳动力人口数将从2000年的3.4名下降到约2名。因此，较低的可支配收入意味着千禧一代将无力把资本配置到生产领域去创收，或投资于促进经济增长的资产。这会妨碍经济增长和削弱年青一代创造财富的能力，甚至可能导致全体国民生活水平的下降。这些因素都是独立的经济风险，是由全球金融危机造成的，因此，千禧一代面临的经济挑战十分巨大。

全球金融危机强烈撼动了经济和政治制度的基础。美国政府应对危机的政策造成了不利于千禧一代的经济和社会后果，平生第一次，千禧一代对资本主义制度的信仰受到了挑战。根据皮尤研究中心的调查，2014年，美国有半数的千禧一代称自己没有加入任何政治派别，另外有29%的人称他们不信仰任何宗教。与皮尤研究中心在25年前所调查的数据相比，2014年的数字表明，美国年轻人与宗教和政治的脱离已达到或接近创纪录的水平。全球金融危机使得年轻人开始从根本上质疑信任的哲学基础。

根据皮尤研究中心的报告，千禧一代是质疑程度最强的一群人。在社会信任方面，千禧一代中只有19%的人认为大多数人都值得信任，而婴儿潮一代的这一数字则是40%。调查结果与“银行是信任的代名词”的说法完全一致，2008年的银行业崩溃更是千禧一代挥之不去的阴影。可以理解，造成全球金融危机的严重道德缺失问题，使得千禧一代对于已确立的政治和经济领导力表现出极大的不信任。

2014年，美国千禧一代的集体购买力是13万亿美元，相当于美国国

内生产总值的8%。预计到2020年，美国千禧一代将占合格选民的40%和成年劳动力人口的75%。据说“人口即命运”的观点来自法国哲学家奥古斯特·孔德（Auguste Comte），不论在政治上，还是在经济上，千禧一代会迅速成长起来，这就是人口的发展趋势。因此，千禧一代将会释放出巨大的能量，引导美国政治和经济政策的方向，从根本上重塑未来世界的繁荣。

代际间的经济战争

2013年3月，《纽约时报》提出了一个问题："在现实世界中，千禧一代还有机会吗？"这篇文章为美国年轻人描绘的经济现实非常令人沮丧。最后，它得出结论："千禧一代是最训练有素的一代，他们面临的挑战可能只是如何帮自己的下一代保持这一优势。"千禧一代不得不在经济上饱受经济危机的摧残，但这场经济危机发生的原因却跟他们没有多大关系。全球金融危机所造成的经济后果也让千禧一代深受其害，切切实实给了他们一个警示：他们前辈的道德缺失问题有多么严重。

按照保罗·泰勒（Paul Taylor）的说法，这是美国历史上第一次代际冲突的真实体现，泰勒是《后来的美国人：婴儿潮一代、千禧一代和即将到来的世代对决》（*The Next America: Boomers, Millennials, and the Looming Generational Showdown*）一书的作者。换句话说，较为富裕的婴儿潮一代是"美国福利计划"的最大受益者，但他们正在拖累其子孙后代，使后者濒临"破产"边缘。确实有必要在让婴儿潮一代履行义务和避免让千禧一代破产之间，取得一种非常微妙的政治与经济的平衡。根据皮尤研究中心提供的数据，在美国有51%的千禧一代认为，等到他们退休的时候，社会保障账户将空空如也；有39%的人认为，该制度为他们提供的退休福利肯定会低于目前的水平；只有6%的千禧一代认为，自己的退休福利将与目前的水平相当。

让人深感忧虑的是，每一代人的需要和欲望之间都存在巨大的落差，53%的千禧一代认为，政府应该优先考虑他们的利益，即实行专门针对千禧一代的福利计划。相比之下，婴儿潮一代中仅有28%的人同意政府应该优先考虑千禧一代的利益。当前的政策制定者主要是婴儿潮一代，他们在制定政策时存在道德风险，会制定出有利于婴儿潮一代的政

策。因此，这种在经济展望方面的代沟备受关注。如果情况继续恶化，未来就有可能发生代际间的经济战争。因此，考虑到日后的政策制定者将主要是千禧一代，在相互冲突的代际利益上需要找到一种微妙的平衡。

迷惘的一代

2014年3月，《大西洋月刊》（*Atlantic*）刊发了一篇文章，其中有一句话是："这一代人正在遭受彻底的经济压榨"。它的理由是，数百万刚从大学毕业的千禧一代，钱包本就空空如也，在没有储蓄的情况下，却要偿还高额的助学贷款，还要面对由于全球金融危机而变得暗淡的就业前景。这篇文章提到了千禧一代的失业率，根据美国劳工部劳动统计局的数据，较年轻的千禧一代的失业率为13.5%，年纪稍大的千禧一代的失业率为12%。据《华尔街日报》报道，有大约30万拥有大学学历的美国人只能领取最低工资，这比10年前多出大约70%。在2010年的大学毕业生中，有近50%的人从事的是不需要大学文凭的工作。此外，根据皮尤研究中心的数据，在经济衰退期的某一个时点，大约有37%的18~29岁的美国人处于失业或未充分就业状态。

或许更让人忧虑的是，全球金融危机对千禧一代经济状况的消极影响。2014年2月，《精英日报》（*Elite Daily*）发表了一篇文章，标题为"第二个迷惘的一代：为什么这么多千禧一代吃不上饭"（*The Second Lost Generation: Why So Many Millennials Are Failing to Launch*）。这篇文章指出了各种令人不安的社会趋势，但其得出的最令人不安的结论是关于经济状况的。"在接受调查的人中，有近80%的人负债累累，既有学生贷款，也有信用卡欠款或抵押贷款。"这些因素正在扼杀这一世代对经济赋权的真实预期，而几乎每4个美国人中就有一个人属于千禧一代。

人们使用"迷惘的一代"来描述在第一次世界大战期间的年轻人。这个说法因为欧内斯特·海明威（Ernest Hemingway）而为人所知，但最早使用它的却是美国作家格特鲁德·斯坦因（Gertrude Stein）所租用车库的

主人，这位业主注意到了那些战争幸存者行事混乱、没有目标的特性。对于千禧一代，“迷惘的一代”是一种类比，旨在反映其黯淡的经济前景。自从全球金融危机爆发以来，有1/4的千禧一代经历了失业，而且失业时间还在延长，有的甚至长达半年以上。

根据国际劳工组织的报告，2012年，世界各地年轻失业者的人数接近7500万。此外，超过2亿年轻人虽然有工作，但收入却少于每天2美元。值得注意的是，世界银行给“赤贫”下的定义为：每天的人均收入为1.25美元或更低。几乎所有人都会认同“年轻人失业是一个巨大的全球挑战”这一观点，而对年轻人进行投资即投资于未来的繁荣社会的发动机。国际劳工组织的报告承认，年轻人“承载着社会变得更美好的希望”，但它也概述了“青年就业危机”真正的和当前可能引发的风险。失业和就业不足会带来很高的社会和经济成本，威胁公民社会的结构。该报告强调，不充分就业会在年轻人心里留下深深的“疤痕”。因此，这一趋势急需扭转。

2014年6月，在接受西班牙《先锋报》（*La Vanguardia*）的采访时，罗马天主教教皇弗朗西斯对年轻人失业的“恶行”进行了严厉抨击。弗朗西斯指出：“这让我们的全球经济体系再也无法承受。”他实际上指出了这样一个问题：在从经济问题向道德问题转变时，年轻人的生活境况非常糟糕。不言而喻，在全球经济危机前后发生的系统性经济政策的失败，必定要用新的哲学方法加以处理，而且这种方法将会重塑世界经济的命运。弗朗西斯进一步指出，“为了维持一个不可持续的经济体系，我们牺牲了整整一代人的利益”，并警告说，年轻人的高失业率将导致他们成为“迷惘的一代”。一位重要的宗教人士参与一般性的政治辩论，并且明确表达一种引起了宗教界广泛关注的经济观点，这在现代历史上是第一次。弗朗西斯代表了12.3亿人，或者说占世界人口17%的人。他承认，萧条的经济状况和较高的贫困率，以及就业前景暗淡、结婚率下降和离婚率上升之间存在着普遍联系。弗朗西斯的言论引起了人们对世界各地年轻人糟糕的经济状况的关注，恰当地说，这种状况属于

道德问题，而不是纯粹的经济问题。

创纪录的青年失业率也加重了千禧一代的负担，而经济学家对于这个问题尚无计可施。2012年3月，《纽约时报》发表了一篇文章，标题为“走投无路的一代”（*The Go-Nowhere Generation*）。文章指出，疲软的经济导致风险厌恶情绪升温，千禧一代成为“垮掉的一代”，不得不承受更高的失业率、更多的个人和学生贷款。千禧一代也在推迟结婚，根据皮尤研究中心的报告，2014年，只有26%的千禧一代处于已婚状态，而在相同的年龄，已婚的婴儿潮一代的比例为48%。有趣的是，69%的千禧一代声称，他们“想”结婚，但不具备婚姻所需要的坚实的经济基础，这充分表明经济不景气对他们的消极影响。

2010年，美国传统基金会发表了一篇论文，标题为“婚姻：美国应对儿童贫困问题的最有力武器”（*Marriage: America’s Greatest Weapon Against Child Poverty*）。文章指出，儿童贫困问题及其重大的经济影响正在引起全美的关注。值得注意的是，2010年，在美国出生的儿童中，有60%为婚生子女，而在1960年，这一数字为93%。根据美国的人口普查数据，2008年，单亲家庭的贫困率为36.5%，而有孩子的已婚家庭的贫困率仅为6.4%。因此，美国传统基金会认为，由已婚夫妇抚养的孩子，其生活贫困的可能性下降了82%。在认识到这一点之后，2014年2月，《纽约时报》发表了一篇文章，题为“婚姻可以消除贫穷吗”。这篇文章指出，想要实现社会的最低富裕，摆脱经济环境的束缚，“以向上流动的名义实施计划生育政策”，就不能过多指望较高的失业率和低迷的经济境况的自我实现预言，或者说，它实现的希望不大。

毫不奇怪，2014年，皮尤研究中心调查发现，美国各个世代的人中有约七成的人认为千禧一代比他们的长辈在刚刚起步时要面临的经济挑战更多。作为一个整体，这种看法有其经济现实的基础，它引起了人们对美国发展前景的巨大恐慌。

尽管令人沮丧，但千禧一代对经济前景的看法却比其他任何世代都

乐观。事实上，千禧一代被皮尤研究中心的报告描述为“顽固的经济乐观派”。有85%的千禧一代声称他们对现状感到满足，或对未来充满希望。毫无疑问，这种乐观只不过反映了年轻人不合时宜的自信。

更广泛的影响是，因为从过去的失败中汲取了惨痛的教训，千禧一代选择了与婴儿潮一代不同的经济策略。这使千禧一代走上了另一条道路，秉持开明自利的原则和自由市场道德理念中最精华的部分，以及受到同龄人中创业者活力的启发，千禧一代利用最新的技术去解决社会和经济问题，以恢复和保持经济繁荣。

大政府与小政府

千禧一代是在大政府时代成长起来的，具有很强烈的限制个人自由的安全需求。尽管存在许多政策方面的失误并造成了坏的经济结果，千禧一代仍然接受政府在他们的生活中发挥作用。问题是，政府的作用有多大？近20年来，美国政府实施的干预主义政策的经济成果有目共睹。2014年，美国联邦政府债务迅速接近18万亿美元。经济不景气对千禧一代产生了巨大的影响，只有62%的人有工作，而且其中一半人做的是兼职工作。千禧一代要承受16.3%的失业率，还要背负1万亿美元的助学贷款。千禧一代的平均收入自2007年以来下降了8%，2005~2010年，他们的平均净资产也下降了37%。由此可见，政府的经济政策导致千禧一代在经济上遭遇惨败。

2014年7月，在阿瑟·鲁佩基金会（Arthur Rupe Foundation）的支持下，理性基金会（Reason Foundation）开展了一项调查，并发表了一份报告，题为："不信任政府的一代——理性——鲁佩2014年春季关于千禧一代的调查"（*Millennials: The Politicolly Unclaimed Generation—The Reason-Rupe Spring 2014 Millennial Survey*，简称《理性——鲁佩报告》）。该报告是同类报告中最大和最全面的一份，对千禧一代进行了吸引眼球的深刻观察。根据这项研究，千禧一代普遍认为，"政府效率低下，滥用职权，并且任人唯亲"，有66%的千禧一代认同政府是"低效和浪费的"。相比之下，2009年对政府持怀疑态度的人为42%。自全球金融危机以来，政府过度的贪婪和失败的政策令63%的千禧一代认为，政府是冲着特殊利益才进行监管的，与此形成对比的是，仅有18%的人认为政府监管是为了大众的利益。同样，58%的千禧一代认为，政府机构有滥用权力的行为，而只有25%的人认为政府机构做的事都是正确

的。当把政府、税收和货币价值联系起来看时，57%的千禧一代青睐“小政府、少服务和低税收”。考虑到千禧一代的经济和政治境遇，他们对政府的不信任是可以理解的。

《理性——鲁佩报告》还发现，对政府的怀疑使得千禧一代倾向于减少政府对他们生活的干预。与之相一致的是，64%的千禧一代认为，削减5%的政府开支将有助于经济发展，有59%的人认为减税也有助于经济发展，53%的千禧一代认为缩减政府规模有助于经济发展，有66%的人认为对富人增缴税收将有助于经济发展。考虑到美国政府的量化宽松政策所造成的令人意想不到的结果，以及不断加大的收入差距，这些数据丝毫不令人感到意外。

根据《理性——鲁佩报告》，千禧一代认为政府应该帮助那些需要帮助的人。值得注意的是，随着收入的增加，千禧一代对各种形式的政府干预和再分配政策的支持度都大幅下降。当千禧一代的年收入达到4万~6万美元的水平时，他们处于贤明达观的临界点，有40%的人支持再分配政策，有50%的人支持增加税收。当他们的年收入超过10万美元时，千禧一代对政府干预的态度更加抵触，反对再分配政策的人达到57%，反对增税的人达到53%。数据表明，随着收入的增加，千禧一代在政治和经济上也会变得更加警觉，他们认为大政府在他们的生活中根本起不了作用。随着千禧一代找到赚钱的职业，拥有更高的收入和支付更高的税收，他们对政府的看法会发生显著改变，倾向于认为政府无关紧要，希望政府实施的干预政策越少越好。

破坏性创新和企业家精神

千禧一代是在“信息随需而变”的文化中长大的，这种文化让他们养成了期待立竿见影的效果的习惯。而像应对全球金融危机这种重大的挑战却往往需要花费数年的时间，甚至有可能用几十年也解决不了。在巴拉克·奥巴马（Barack Obama）2008年就任美国总统时，美国年轻人最大的希望就是他们的财务状况能在新总统的领导下发生积极的改变。毕竟，在2008年的美国大选中，千禧一代的选民约为340万，全体选民数为540万。最终，选票中的绝大多数都投给了巴拉克·奥巴马，而不是约翰·麦凯恩（John McCain）。根据皮尤研究中心的数据，二人的选票比约为2∶1，或者说是66%对32%。

然而，2013年哈佛大学的一份调查显示，在美国18~24岁的较年轻的千禧一代中，有52%的人表示，他们想要“罢免和取代”奥巴马总统。显然，千禧一代并不具备耐心这种美德。政治是管理预期的，但显而易见，千禧一代的注意力保持时间短暂，并且期望像得到谷歌搜索结果那样快速准确地达成经济和政治目标。

千禧一代是在一个几乎有无尽选择的世界中长大的，这与他们父辈的选择很少也不太复杂的成长环境形成了鲜明对比。比如，婴儿潮一代只能在可口可乐与百事可乐，以及共和党与民主党之间做出选择。但当千禧一代走进星巴克时，仅是咖啡饮品组合，他们就面临着87000多种选择！因此，对千禧一代来说，约束和限制这类概念令人讨厌。因此，当面对需要一个独特解决方案的政治挑战时，千禧一代更倾向于问“为什么不”，而不是问“为什么”。面对僵化停滞、效率低下和自相矛盾的政治体系，在破坏性创新文化的推动下，这种与生俱来的企业家精神有望改变它。

2014年7月，《纽约邮报》（*New York Post*）的编辑大声呼吁“解放千禧一代”，并适当地概述了未来几十年里隐约可见的政治战争。全球金融危机向千禧一代展示了大政府对市场的过度干预和政策失灵所造成的严重经济后果。这些经历对他们产生了深刻的影响，重新塑造了这代人的哲学信仰体系。当千禧一代作为一股新的政治力量出现时，他们面临的思想挑战就是接受经验教训，这些经验教训源于已有的政治和经济政策的重大失败。

千禧一代倾向于清晰地表达其直截了当的政治哲学，即让政府远离他们的卧室、银行账户和黑莓手机。同时，大政府的政策或解决方案导致千禧一代陷入贫穷的境地，经济前景黯淡。这一代人不仅想独立决定在他们的卧室里发生的一切事情，也想拥有属于自己的卧室，以及在活着的时候创造财富。千禧一代了解自由市场会承担社交自由的成本，并寻求替代的政治信条，以促使他们找回失去了的经济繁荣和珍视的个人自由。这也许可以解释2014年7月《理性——鲁佩报告》的结论，即千禧一代是“不信任政府的一代人”。千禧一代正在推动政治领导人提供积极而且令人振奋的解决方案，这些解决方案强调的是向上流动、不可剥夺的个人自由和无限的经济机会。

肩负繁荣的使命

千禧一代已经长大，懂得欣赏创业精神和拥有自力更生的能力，他们试图重新定义“繁荣”。2013年的《时代周刊》上有这样一句话：“如果有一件事情，大学生们知道该如何做，那就是绕过传统的政府机构和官僚主义。”作为新技术和信用经济的早期体验者，千禧一代已经接受了自己定制生活的概念。这种适应性至关重要，因为全球金融危机过后，在千禧一代的眼里，婴儿潮一代的美国梦即便不是遥不可及的，也是看上去十分不同的。

事实上，根据美国大都会保险公司2014年发布的第5份年度研究报告，在这个追求个人经济自由的勇敢新世界中，美国梦就是现在的“自力更生”。根据该报告，新的美国梦是“较少地墨守成规，更多地追求个性化”，它来自那些放弃不切实际的集体愿景，而着手创造基于实现个人价值的繁荣的人。有趣的是，59%的千禧一代认为，拥有自己的住宅并非美国梦必不可少的部分。如果一个经济体的存在是以“财富主要来自房屋产权”为假设前提的，那么，对于这样的经济体来说，转变观念十分重要。这种假设对经济的刺激长达几代人的时间，鼓励老百姓投资房地产，以及从银行借钱，去满足他们的欲望。2008年银行业崩溃之后，千禧一代对实现繁荣的路径不再那么相信，这是可以理解的。研究发现，70%的千禧一代认为富裕也是不必要的。事实上，研究发现，53%的千禧一代认为美国梦意味着实现个人成就，而不是机会均等。这反映了一种经济上自给自足的想法，表明千禧一代更看重基于个人成就的经济自由。

根据富达投资集团（Fidelity Investments）在2013年进行的一次调查，17%的千禧一代认为“政府没有履行其职责”，24%的人认为“银行家

和放贷者过于注重牟利”，是引发全球金融危机的主要原因。不过，还有48%的千禧一代认为全球金融危机是由“人们的贷款超过其支付能力”所致。结果是，相比将危机简单地归咎于银行的千禧一代，认为危机的发生是“消费者之责”的人约为前者的两倍。换句话说，在参与调查的千禧一代的眼中，人类活动是导致全球金融危机的主要原因，包括贪婪和自私自利的行为。考虑到千禧一代所承受的经济损毁，他们还能如此诚实地加以评价，的确非常惊人。相较接受大众应该对危机的发生承担更大的责任，归咎于银行或政府更容易做到。

千禧一代所面临的灾难性经济环境本应带来更多自私的行为，而不是无私行为。很显然，情况并非如此，千禧一代比其他任何年龄段的人都更愿意贡献他们的时间。与前一年相比，2008年，有130多万千禧一代自愿抽出时间，服务于非营利性组织。事实上，根据美国国家和社区服务机构（Corporation for National and Community Service）的统计，相比其他年龄段的较为稳定的志愿者人数，千禧一代中志愿者人数不断增加。通过接受开明自利的道德理念，千禧一代在有意识地避免重蹈前几代人目光短浅、自私自利和道德缺失的覆辙，正是这些错误的行为造成了金融危机，破坏了经济。

如果关于千禧一代的刻板印象是有效的，那么，在经济不景气的世界中，他们的自我肯定、自信和反对正统派的偏好可被看成是重要的特性，因为勇于冒险和创业精神对可持续的经济增长至关重要。在大多数情况下，千禧一代都具有不屈不挠的创业精神。毕竟，他们是在技术不断创新和进步的世界里成长起来的，并且以史蒂夫·乔布斯（Steve Jobs）和马克·扎克伯格（Mark Zuckerberg）这样的大学肄业者为偶像。他们在自己所在的领域开展创新的过程中，像乔布斯和扎克伯格这样的人已经成为行业先锋，激励人们接受变化，并积累了多达10亿的个人财富，却仍不愿意穿西装或系领带。这种经济上反对正统派的心态备受千禧一代的推崇，通过把人重新置于经济体系的核心位置，它推动了信用经济的演变，并从根本上重塑了商业。

千禧一代倡导把经济繁荣当作公共政策的一个核心组成部分，这反映了他们开明自利的理念。千禧一代一边倒地支持自由市场经济，它与由政府管理的经济是相对的。根据《理性——鲁佩报告》，64%的千禧一代偏爱经济自由，相比之下，赞成政府管理经济的人为32%，比率也是2∶1。随着时间的推移，千禧一代在经济和政治上将会拥有更多的话语权，他们的价值观也将得到更多的认同。这种变化可能是有意为之，也可能是下意识的，但无论如何，它都将成为一股不可阻挡的经济力量。

千禧一代渴望的是自主的经济机会。凭借技术、获取信息的能力、对自由市场的直觉，以及开明自利的道德理念，千禧一代将成为有史以来最富有、最博爱和最幸福的一代人。英国前首相本杰明·迪斯雷利（Benjamin Disraeli）说过：“年轻人是繁荣的受托人。”尽管他说这句话的时间是19世纪，但在21世纪也同样正确。

重建华尔街

在接下来的40年里，历史上最大规模的代际财富转移将会发生。据估计，从婴儿潮一代转移到他们子孙手里的财富将达到41万亿美元。千禧一代经历了历史上最糟糕的经济境况，这塑造了他们关于企业、金融和投资所起作用的哲学观点。德勤公司的《2014年度千禧一代调查》（*Millennial Survey of 2014*）表明，千禧一代中的一部分人认为，企业的主要作用为“改善社会”，其比例稍微高于“赚取利润”。认为千禧一代不会积极追求他们的投资回报率的想法是幼稚的，但该研究的确表明，经过风险调整后的回报还将比照对社会产生积极影响的大小。

截至2020年，美国千禧一代的人数预计将达到1.03亿。未来5年内，他们将占美国成年人口的36%和合格选民的40%，以及接近劳动力人口的一半。未来10年内，千禧一代将占劳动力人口的75%。他们已经做好准备，致力于通过发挥自己在经济和政治上的力量，以及明确美国文化、哲学和金融的发展方向，从根本上重建公司化的美国。千禧一代不可能在经济上对他们的父辈人进行报复，但极有可能的是，他们会让企业、投资机构和华尔街彻底理解他们在经济体系中的作用，以及他们的社会影响。这几乎是必然的，因为这些机构将由千禧一代直接或间接地加以管理。

因此，整个金融业将处于不断变化的状态。如果华尔街继续因循守旧，千禧一代就可能会将他们的钱转交给那些既重视利润又重视形成积极的社会影响的金融从业者。千禧一代对于繁荣的看法跟他们的父辈有所不同，而且他们很快就能实践他们的理念。对华尔街和金融业来说，是积极支持千禧一代实现抱负，并拥抱变化，还是继续沿着老路前进，漠视其投资的商业惯例或社会影响，两眼只盯着零和利润[注]，这是它们

面临的真正挑战。金融是一种向善的力量，千禧一代将把这一事实写进历史。

---

1. “零和利润”就是自己得利，而对方却会受损。己之所得，即他人之所失，这与“自己得而他人无所失”的帕累托最优状态正相反。——译者注

第三章 重新创造繁荣

我认为，过上更加富裕的生活，是人们与生俱来的一种渴望。开明自利的道德理念清晰地反映了这种诉求，用经济术语来说就是，“开明自利”体现为“利因善得”，这从根本上解释了为什么勇敢的创业者愿意冒风险为社会提供宝贵的产品和服务。阿斯彭（Aspen）研究所首席执行官沃尔特·艾萨克森（Walter Isaacson）说：“当成熟的种子种在肥沃的土壤中时，创新就会发生。”这些勇敢的创业者包括：在孟加拉国申请小额信贷的年轻女性，在中国农村出售商品谋生的买卖人，在肯尼亚使用手机银行的孩子，在硅谷梦想建设更美好世界的大学肄业者，在曼哈顿立志建造更多住宅的房地产商。

互联网已经将创新的标准大众化，自由市场则把创造繁荣的能力大众化。在服务社会方面，若能将这两种势不可当的力量利用好，就可以真正地切除邪恶的“毒瘤”，而且疗效显著。满足社会中其他人的需要，是否拥有这种创业理念，才是成功与否的衡量标准。只有这样，财富才会流向市场中的买方和卖方，从而使整个社会变得繁荣。暴政是邪恶的，贫穷亦然。全球金融危机提供了一个有关“伦理、道德和政府政策失败”的现实研究案例。欧洲多个福利国家的经济崩溃凸显了政府的失职，它们显然没有在促进私人财富积累方面做出充分的努力。在这种情况下，必须由自由市场赋权、拥抱开明自利理念的私营部门担负起责任，通过重新描绘繁荣的蓝图，为所有梦想过上美好生活的人创造机会，治愈这个破碎世界的创伤。金融拥有让这些愿景成为现实的力量。

经济增长的重要性

你们希望别人怎样对待你们，你们就要怎样对待别人，这条黄金法则描述的是涉及自我和他人间的平等关系。它是一个古老的有关互惠的道德观念，存在于不同的文化中，与资本主义相对应的开明自利也可理解为这一黄金法则在经济上的应用。开明自利的道德理念是支撑资本主义的结构性基础，可以用来解释为什么经济自由会促使经济获得更大、更全面的发展。自由允许人们专注于他们擅长的事情，允许不同国家之间开展自由贸易。自由贸易推动各国出售拥有比较优势的产品和资源，同时可以购买其他国家的产品和资源。随着贸易量的增长，国家财富逐渐增加，人们的就业能力和自立能力也在提高。生活水平提升，社会繁荣昌盛。自由市场让更多人摆脱了贫困，这是其他事物无法达成的目标。事实上，在人类历史上，没有比它更强大的向善的力量了。

经济增长是迄今为止与贫困做斗争的最佳方式。据世界银行估计，80%的贫困问题是由于经济增长而缓解的。1981~2005年，在这1/4个世纪里，经济的强劲增长帮助10亿人摆脱了赤贫状态，全球的赤贫人口减少了一半，从42%下降到21%。世界银行还预测，到2020年，赤贫人口将继续下降至11%（世界银行将“赤贫”定义为“发展中国家人均日收入为1.25美元或更少”）。

2012年，在乔治城大学全球社会企业发展中心（Global Social Enterprise Initiative），U2乐队主唱和反贫困活动家博诺（Bono）说：“创新资本主义是比援助更有效的反贫困手段。”数年来，博诺一直在呼吁政府加大对外援助，他的知名度源于他演唱的流行歌曲，而非为资本主义唱赞歌，从这样一个人嘴里说出这些话，表明了他对资本主义的支持。自由市场不仅能减少贫困人口，还能提高收入。毫不奇怪，经

济增速最快的国家也是穷人收入增速最快的国家，这使得处于经济金字塔底层的人可以购买质量更好、数量更多的食物。根据联合国的统计数据，有条件摄入更多的水果、蔬菜和蛋白质，使发展中国家儿童的营养不良率从1990年的31%减少至2008年的26%。世界银行估计，每人每天的卡路里摄入量从1960年的2200卡上升到2007年的2800卡。世界上许多贫困的人都是种地的农民，食物消费量的增加和自由贸易将会对他们生活水平的提高产生积极的影响。

不断提高的生活水平也产生了广泛的政治影响。自由市场是其他个人自由天然的前提，这是因为资本主义就是言论自由在经济上的等价物。随着人们变得更加富有，独裁统治更有可能被民主制度取代，而且民主制度不太可能让人们倾家荡产。然而，也有例外情况，特别是那些拥有石油资源的国家，它们往往更倾向于实行残酷无情的独裁统治和高度集权的世袭君主制。根据国际货币基金组织的报告，在人均国内生产总值超过1.5万美元的56个国家中，有45个国家实行的是民主制。因此，富裕国家高度选择的是健全的自由社会机制。

或许卡托研究所（Gato　Institute）的“年度世界经济自由指数”更能说明问题。2011年，经济自由度排名前25%的国家的人均收入达到36446美元，相比之下，自由度排名后25%的国家的人均收入只有4382美元。有趣的是，在经济自由度排名前25%的国家中，10%最贫穷国家的人均收入为10556美元，是自由度排名后25%的国家人均收入的一倍以上。换句话说，一个国家越自由，它就越富足。相比政治专制的国家，经济自由国家的政治和公民也自由得多。因此，在经济自由度排名前25%的国家，人均寿命达到79.2岁，而在经济自由度排名后25%的国家，人均寿命仅为60.2岁。诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼（MiltonFriedman）曾经指出：“自有文字可考的历史以来，只在一种情况下大众摆脱了无法忍受的贫穷，那就是他们拥有资本主义，而且大部分都开展了自由贸易。如果你想知道哪里的大众生活得最糟糕，那我可以明确地告诉你，就是那种反其道行之的社会。”

政府的角色

1863年11月19日，星期四下午，美国总统亚伯拉罕·林肯在葛底斯堡发表了演讲，这次演讲被视为美国历史上最杰出的演讲之一。林肯重申了《独立宣言》中“人人生而平等”的原则，并且宣布内战旨在保护美国联邦。他还主张人人生而平等的原则需要获得“自由的新生”，这会为所有美国国民带来真正的平等。林肯提醒人们，美国建国的前提是“民有、民治和民享”。

美国的开国元勋都是政治领袖和政治家，通过签署《独立宣言》，参加独立战争，制定美国《宪法》，建立了一个新国家。《独立宣言》保障了三项“不可剥夺的权利”：生命权、自由权和追求幸福的权利。基于开明自利道德理念的自由市场，是自由权在经济上的表达。因此，美国经济是建立在个人拥有经济和政治自由权的资本主义制度的基础上的。

因此，美国的开国元勋们坚持自己的观点，并把它们写入《独立宣言》和美国的《宪法》中，目的就是在制度上形成一套制衡措施，让政府的权力受到限制。一方面，政府不能像营利性组织那样运行，而且应依据经济活动的规模大小适当地确定政府发挥作用的范围，免得压制私营部门的创造力。另一方面，政府有必要以税收的形式获得财政收入，以便为政府投资项目提供资金支持。随着政府的规模和职权范围的增加，有必要增加税收，以获得更多的财政收入。比如，中产阶级的财富中会有较大的份额被用于缴税，中产阶级是一个社会经济学术语，指当代社会中介于劳工阶层和富人之间的很大一群人。政府规模不断增长，中产阶级自然成为其明显的征税对象，因为穷人往往无钱缴税。

自全球金融危机发生以来，美国的私营部门受到了政府规模膨胀的挤压。根据美国国会预算办公室的数据，2008年美国的联邦预算是2.98万亿美元，2013年达到3.72万亿美元，增长了25%以上。2008年，美国联邦政府开支占美国国内生产总值的20.8%，2013年，这一比例增长到23.3%。在此期间，美国联邦政府开支的年复合增长率为5.2%，约为通货膨胀率的三倍。此外，美国民众持有的联邦债务增加到13.3万亿美元，相当于美国国内生产总值的80.4%。

随着政府规模不加抑制地增长，挤出效应产生，即增加的政府开支取代或压制了私营部门的投资。政府不是财富创造的载体，它成为这种载体的尝试也从未成功过。然而，私营企业能够做到，因为它们不受集体主义的低效官僚作风、短期选举周期和有限人力资本的束缚。在自由市场经济中，私营企业是个人或公司提供商品或服务的场所，并实现就业，推动经济的增长和繁荣。

2013年2月，美国货币政策论坛在纽约举行，并发布了题为“关键时刻：财政危机和货币政策的作用”（*Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy*）的报告。该报告指出：“这些因素作用的结果，就是在负债水平超过国内生产总值的80%，并且持续出现经常项目赤字[注]的国家，其财政状况很容易迅速恶化。”作为对该结论的回应，《纽约时报》记者本雅明·阿佩尔鲍姆（Binyamin Appelbaum）发表了一篇文章，标题为“反复进行的危机预测”（*Predicting a Crisis, Repeatedly*）。该文解释说：“这种（分析）对美国来说是坏消息，因为美国国债恰好占年度经济产出的80%，而且持续出现经常项目赤字的情况。美国联邦政府计划在未来几十年里大幅增加借款，这甚至会大大超出其产出规模。”文章接着说，“底线总是一样的：联邦债务不能继续和经济规模同步增长，否则，其他投资者就会开始要求更高的利率，美国将会陷入危机。”

基于美国货币政策论坛所发布的报告，债务占国内生产总值的比重

每增加一个百分点，10年期的借款成本就会增加4.5个百分点，这相当于每增加10亿美元的债务，每年就要多支付45万元美元的利息。此外，经常项目赤字每增加一个百分点，就会导致借贷成本提高18个百分点，这相当于每增加10亿美元的债务就需要多支付180万美元的利息。因此，如果将债务占国内生产总值的80%设为一个界限，那么，一旦超过它，就会导致投资者所付利息显著增加。

美国经济的临界点是不是债务占国内生产总值的80%或更高，其实并不重要。负债越多的国家导致投资者丧失信心的风险也越大，以致降低它们的信用评级，并摧毁创造就业机会的私营部门的信心。美国的庞大债务也限制了其灵活性，使之无法有效应对新的或不可预见的经济问题。杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）是美联储的理事，《纽约时报》引用过他的一句话："我们也不知道临界点在哪里。"但他还说："不管它在哪里，我们正在接近它。"全球金融危机发生至今，世界经济仍然疲软，而且利率再创新低。如果这种债务周期因为难以摆脱而循环出现，经济就很难恢复强劲增长。

总体而言，巨额的政府债务意味着需要征收更多的税款来偿付债务利息，而更高的税率会对经济发展产生抑制效应。随后的政府规模膨胀又将阻碍经济增长，不利于经济的持续繁荣。如果美国经济达到了临界点，就会有更多的人需要政府的援助，而且援助金额会超过他们缴纳的税收，导致国家走向贫困。这可能会在几年甚至几十年后才发生，但除非努力朝着建设自力更生的经济目标迈进，否则，这一趋势不会停止。因此，私营部门必须行动起来，重新扮演好作为经济和繁荣引擎的角色。

---

1. 经常项目赤字（Current-Account Deficit）指某国或某个经济体进口货物与服务总额大于出口货物与服务总额，即处于贸易逆差状态。如果贸易逆差持续存在，将导致该国或该经济体货币贬值，国内经济增长也会失去动力。——译者注

从零到一的新经济

资本主义为在经济领域通过劳动创造繁荣提供了前提条件。在开明自利理念的支持下，企业家承担风险并创建企业，基本上是一种从零到一的创造过程。这种行为旨在为他人创造就业机会，给人尊严，帮助人们实现自我价值，产生边际效用递增的效应。如果企业取得成功，除了可以带来成就感外，还会产生利润。政府不但不应该限制这一进程，还应创造一个有助于这种生态系统茁壮成长的环境。倘若政府不必要地加以干预，设置市场进入壁垒，就会限制现有市场参与者的竞争，助长效率低下的企业行为。同时，这还会给创业、就业、人才发展和经济增长带来不利影响。只有能驾驶自由市场的私营部门才能推动经济的持续增长，创造繁荣。

美国和许多其他国家都面临着巨额的政府债务和严重的就业问题。在全球金融危机阴影的笼罩下，面对巨大的经济和社会挑战，努力实现可持续的经济增长是唯一的解决之道。简言之，经济需要恢复增长。自2008年经济危机以来，人们形成了一种错误认识，认为自由市场已经失灵，经济增长受限。尽管发达国家的政府开支大幅增加，但经济增长率仍在下降。不无讽刺的是，根据定义，自由市场中的企业是允许失败的。在自由市场中，经济效益会有效率地流向需求和供给曲线相交的地方。如果两条曲线不相交，就不存在均衡点。因此，在没有市场的地方，效率低下或不赢利的企业就会倒闭，创造性破坏与竞争对于人类的生存至关重要。2008年，资本主义并没有失败，失败的是人类——背弃了开明自利的理念，走上了自私自利之路。

相比全球金融危机的严重危害，资本主义的优势在世界范围内产生了更积极的影响。20世纪，以自由市场为支撑的繁荣和资本主义已被西

方世界广泛接纳。在刚刚过去的1/4个世纪里，资本主义帮助10多亿人摆脱了贫困，极端贫困率从1980年的84%降至今天的不到10%。

邓小平是革命政治家和政治领袖，他被称为“中国经济改革和社会主义现代化建设的总设计师”。1992年春，邓小平到中国南方视察，发表了著名的“南方谈话”。邓小平强调了经济改革的重要性，提出了“致富光荣”的口号，掀起了个人创业的潮流，这股大潮持续推动着中国经济的发展。一些西方人把邓小平的谈话误读为只鼓励人们创造财富，事实上，在更广泛的意义上，他还强调了幸福的重要性，这与中国哲学家孔子的思想一致，与美国《独立宣言》强调的幸福权如出一辙。

人类发展和财富创造密不可分，因为富足和繁荣会让整个社会受益。根据皮尤研究中心的数据，有76%的中国人认同在市场经济体制下，大多数人的生活会更加富裕。相比之下，只有70%的美国人认同这一点。开明自利的道德理念为发展中国家带来了巨大的繁荣和发展机遇。

全球金融危机的确让发达国家中的很多人在经济上深感绝望，而且很可能会导致下一代人生活贫困、长期失业。2012年7月，《华尔街日报》发表了查尔斯·默里（Charles Murray）的一篇文章，题为“为什么资本主义出现了形象问题”（*Why Capitalism Has an Image Problem*）。文章认为，资本家的身份已经“成为一种罪名”。此外，“作为增长型经济核心的创造性破坏，现在也被人们视为邪恶的事。美国人似乎越来越倾向于采取导致世界贫穷了几千年的思维定式：如果你变富了，那是因为你让其他人变穷了”。这种反自由市场的心态正在摧毁开明自利的道德理念，进而扼杀创业精神，而创业者是最有可能从经济发展和财富创造中收益的人。千禧一代接手的是一个极坏的经济环境，以及寻求重新构想繁荣所需要的核心成分。

通过消除一些有关自由市场的令人不快的传言，信用经济发挥了重要作用。技术进步只可能发生在自由市场中，因此需要花费一定的时间

才能让人们理解这一点。在很多方面，被信用经济赋予能量的企业家体现的是自由市场资本主义最好的一面，因为他们把个人放在了该体系的核心位置上。在谈及破坏性创新带来革命性的商业模式变革时，空中食宿（Airbnb）网站的首席执行官布莱恩·切斯基（Brian Chesky）说："这是新经济，是共享经济。"2013年11月，在旧金山举行的一次新闻发布会上，切斯基说道："既有针对人的法律，也有针对企业的法律，但你是一个新类别，即'作为企业的人'。"值得注意的是，布莱恩·切斯基绝对是千禧一代中的一员。他对更加繁荣的世界充满热情，活动结束时，他说道："这确实像一场革命。"美国一直是一个将企业家偶像化的国度，像托马斯·爱迪生、亨利·福特和比尔·盖茨，因为他们都很好地诠释了冒险的本质。信用经济中的企业和企业家代表了一种新型资本主义，其中的贸易和商业直接让个人受益，而不是大型跨国公司。通过提供一个更高效的消费平台，秉持开明自利道德理念的企业家让世界各地的人过上了更富裕、更自由和更快乐的生活。

资本主义推动世界经济取得了指数增长，私营部门的企业家生产出消费者需要的商品和服务，并获得经济收益，回报他们为创办企业而承担的风险。一方面，这鼓励更多勇敢的企业家投资创新，创造更多的就业机会，促进研究和发展；另一方面，它又培育了竞争的环境，在这种环境中，其他人会想方设法地创新产品，开拓新市场，取得更大的成功。自由市场竞争激励人们挖掘自己的潜能，让世界变得更加美好。通过满足人们"过上更加富裕的生活"这个基本欲望，自由市场为人们带来了希望，创造了机会。因此，重新创造繁荣意味着要接受开明自利的道德理念，鼓励创新和成功致富。

私营企业和公共部门的较量

根据经济合作与发展组织（OECD）的数据，若按国内生产总值加以衡量，2000年，在全球最大的100个经济组织中，有51家公司和49个国家。此外，当年100家最大公司的收入约等于全球国内生产总值的20%。经济危机之后，从资产负债表上可以看出，有些公司的实力比许多西方国家的政府还要强大。例如，苹果公司的市值已经超过4500亿美元，2014年4月，其资产负债表上的现金流为1600多亿美元。与此同时，微软公司的市值超过了3300亿美元，其资产负债表上的现金流为850多亿美元。2014年4月，基于美国银行和美国信托公司的调查数字，伦敦《电讯报》（*Telegraph*）发表了一篇文章，题为“苹果和微软的现金持有量超过英国”（*Apple and Microsoft Have Bigger Cash Holdings Than UK*）。根据《福布斯》（*Forbes*）的报道，当时苹果公司的现金持有量相当于美国财政部的3倍，而后者可用于维持政府运转的现金仅为490亿美元。这些数字是通过综合分析公司档案、穆迪公司（Moody）的财务指标和国际货币基金组织的数据得出的。其他公司也持有大量现金，比如，谷歌为580亿美元、威瑞森电信公司（Verizon Communications）为530亿美元，思科系统公司（Cisco Systems）为460亿美元。到2013年年底，苹果、微软、谷歌、威瑞森和辉瑞等公司的现金持有量合计达到4000亿美元。

这些私营企业不受主权边界或政治任期的限制，而政府则正好相反。此外，这些公司开展全球业务，横跨多个司法管辖区，能够在其内部的人力资本网络中迅速分配资源和评估项目。因此，这些私营企业有能力执行战略，包括开明的公共政策，而无须政府的法令。事实上，在实施公共政策方面，私营企业比政府更有效率。

几十年以来，作为一项公共政策，美国人一直在医疗保险这个问题上意见不一。关于该问题及其解决方案，人们已经争论了很多年。2012年，美国医疗卫生部门的支出已经增长到2.8万亿美元。事实上，尽管医疗成本呈指数增长趋势，但医疗福利或人均寿命并没有相应增加。同时，相关的公共政策把重心放在了医疗改革上。2010年，经奥巴马总统签署，《平价医疗法案》（Affordable Care Act）出台，这是美国联邦政府对有关规定的一次全面修订，旨在向美国人提供健康保险，尤其是穷人和难以获得医疗保险的人。该法案的目标是通过组合消费者保护措施、补贴和保险交易市场，增加美国人的支付能力和医疗保险的可得性，提高私营和公共健康保险的质量。

2012年，沃尔玛在世界各地雇用了210万人，成为美国最大的私营雇主。沃尔玛在美国和波多黎各总共开设了4800多家卖场，每周的顾客访问量达到1.5亿人次。我们不能不正确认识沃尔玛这个庞然大物的重要性，因为美国每年前往医院各个科室就诊的总人数为1.3亿。在认识到每位员工和客户都需要某种形式的医疗保险之后，沃尔玛树立了一个雄心勃勃的目标：成为零售行业领先的医疗保险供应商。

根据《华盛顿观察家报》（*Washington Examiner*）的一项研究，沃尔玛能够为其全职员工提供更优惠的医疗保险计划，其覆盖范围比依据《平价医疗法案》所建立的保险市场还要大。研究表明，假设某位30岁的吸烟者每年收入3万美元，根据沃尔玛的计划，他每月只需要支付70美元的医疗保险费。相比依据《平价医疗法案》制订的在全美推行的白银计划[注]，在享受补贴的情况下，他每月估计仍要缴纳352美元的保费。尽管政府的意图很好，但这个例子表明，私营部门比政府提供的方案更实惠、有效，并能产生更合意的结果。它向其他大公司示范了一种模式，有助于减少稀缺公共资源的压力，表明由私营企业提供的解决方案足以迎接一系列公共政策所面临的挑战，其中包括雇员医疗保险等重要问题，并取得巨大成功。1992年，联合国环境与发展会议在巴西的里约热内卢举行，它也被称为“地球峰会”。在与会的172个国家中，有116

个国家的元首出席。在此次峰会上，与会者提出了许多与国际环境问题有关的、充满雄心壮志的多边环境倡议。大约20年后，即2012年，联合国再次在巴西的里约热内卢举行峰会，此次峰会被称为“里约+20”，表示距离初次峰会已过去了20年。遗憾的是，因为这些国家的惰性，缺乏问责机制，以及利用环境套利的行为，对于环境来说，这是被浪费的20年。但在此期间，在进行环境保护方面，公司远比政府有效。

水是咖啡供应链中主要的投入，也是一种重要的全球资源，很快就会被耗尽。2014年，星巴克咖啡的年收入达到160亿美元，在60多个国家经营着约2万家门店。每年，星巴克要直接和间接地消耗数万亿加仑的水，用水量甚至比一些小国家还要大。在认识到利用财务激励手段来降低成本的必要性之后，2008年，星巴克做出决定——到2015年减少其门店25%的用水量。减少用水量除了能为公司带来经济利益，也为社会带来了显著的环境效益。星巴克具有示范性的公司行为对环境产生了积极影响，促使其他公司也加快了推行类似的环境保护方案的步伐，这些方案是可衡量、有意义，并且可强制执行的，与各国政府在应对环境问题上的软弱无力相比，前者是更加有效地实施开明的环境保护政策的方式。

多边政府环境政策在很大程度上已经失败，原因在于，《京都议定书》等框架中所概述的各种环境战略只得到了象征性的实施，而非实际应用。尤其是，学术味道很浓的应对策略主要依靠重新分配的税收政策，而非真正的环保解决方案。诺贝尔经济学奖得主米尔顿·弗里德曼（Mitton Friedman）说过：“善意项目的再三失败并非意外，其失败的根源深植于为达到良好目的所采用的拙劣手段中。”如果能明确说明能源的成本，例如，在其年度报告中进行披露，这些公司将会获得更多的环境优势。这样一来，公司就必须为资产负债表中的一个支出项目承担财务责任，市场压力也会迫使领导层设法降低能源成本，就像对待其他任何支出项一样。这势必形成更节能的经营策略，比如使用低碳或更便宜的能源。与政府制定的强制性措施相比，这种市场导向的方式会对环

境产生更积极的影响。

如果私营企业的领导者都能以开明自利的道德理念为宗旨，追求企业道德，他们就拥有了积极改善世界现状的力量。良好的企业公民也能证明私营企业在取得真正的公共政策成果方面具有优势，而且比效率低下的公共部门更好。量化这些活动十分重要，它可以从财务的角度为这些非营利性的活动提供理由。社会责任因此成为大型私营企业的一项重要功能，系统地整合和有效地表达了其经营活动所带来的积极社会效益。私营部门显然在提供公共政策成果方面比政府更有能力，为从根本上实现和创造更繁荣世界的愿景提供了条件。私营企业想要蓬勃发展，必须借助强大的和可负担的金融资本，为创业家和小企业提供所需的资金，使之在市场上茁壮成长。这彰显了银行和金融业在推动私营企业发展方面的重要性。

---

1. 美国医疗保险市场出售的医疗保险计划通常被称为金属计划（Metal Plan），主要包括4类：青铜计划（Bronze Plan）、白银计划（Silver Plan）、黄金计划（Gold Plan）和铂金计划（Platinum Plan）。——译者注

共享价值，共创繁荣

全球金融危机提供了一个契机，让人们注意到“自由市场的敌人”[注]正在攻击财富的创造、银行和资本主义。这些人与那些在2008年之前因看到道德沦丧行为而感到不安的人没什么不同。事实上，这些批评者已经忘记了开明自利的本质是人际互动，它把人放在了资本主义制度的中心位置上，这才是自由市场的真谛。自由市场的批评者认为，金融体系规模太大且过于复杂，要求政府干预，以减少其规模和业务范围。这是关于美国经济体量大小的过于简单和幼稚的争论，毕竟美国经济占世界经济的1/5。此外，在私人信贷业务方面，银行业发挥了重要作用，帮助企业开展投资、创新和雇用活动，推动经济增长和人们生活水平的提升，从而创造更大的繁荣。

为什么有些人会痛恨自由市场呢？回答这个问题很有必要。如果那些有动力为创新提供资金的人被妖魔化，道德的指南针就将严重地偏离正确的方向。银行和金融业的作用也许是整个经济体系中最重要的。金融所做的事就是为想法匹配资本和为资本匹配想法，从根本上讲，它是在追求进步，而不是倒退。从哲学意义上讲，自由市场就是一个让具有冒险精神的企业家实现希望和梦想的平台，私营部门的作用是促进人类社会的发展和繁荣。一般而言，秉持开明自利道德理念的人让自由市场更加强大，面对令人忧虑的世界经济，自由市场是解决问题的主要办法，而非问题产生的原因。

2009年，英国《泰晤士报》（*Times*）引用了高盛公司首席执行官劳尔德·贝兰克梵（Lloyd C. Blankfein）的话：“通过帮助企业筹集资金，我们助力企业成长。成长的企业创造财富，为人们提供就业机会，从而实现更多的成长，创造更多的财富。这是一种良性循环。”贝兰克

梵极力主张："我们应该教育大众，让他们更多地了解企业及其核心经营活动是如何让人摆脱贫困的"，他的观点是正确的。此外，在遭受了全球金融危机的重创之后，进行经济重建的唯一途径就是向私营部门进一步提供金融资本，促进企业成长，创造就业机会，提高生活水平，为人们带来希望。的确，资本可以帮助创业家将他们的创新理念转化成有成长潜力的小型企业，还有什么比提供生死攸关的资本更高尚的职业呢？

唯一能将这份礼物送给社会的就是银行了，银行业应该是最优秀的毕业生最向往的行业之一。因为这是一个拥有特权的行业，毕业生们所做的决定最终只有一个差别，是在实现财务自由之后过上悠闲的生活，还是不得不继续忙碌地工作。这种决定还意味着成功的企业或富有的企业家的钱可以用于慈善活动。当人类处于经济体系的中心，并且拥有选择的自由时，没有什么比资本主义更适合做繁荣的道德担保人了。此时此刻，生活在这个星球上的71.5亿人紧密相连，人们正在重新创造基于道德原则的繁荣，它是以共享价值和共同成功为前提的。

---

1. "自由市场的敌人"指那些维持现状的人，即使私营经济中充斥着再多的非竞争手段、不公平因素和障碍，他们也要抗拒政府干预。他们维护的是一个不道德、不公平的自由市场，是自由市场的敌人。——译者注

第四章 金融投资的积极力量

赚钱和做慈善是完全交织在一起的活动。事实上，二者是共生关系，而且这种关系是天生的，如果一个不能实现，另一个也不可能成功。将杰出的创意与金融资源相匹配，并使之变成现实，这在人类发展过程中是至高无上的成功。在人类取得的成就中，没有什么比实现生活富足更伟大的了。当然，繁荣不只意味着金钱，它还意味着成功、繁荣兴旺和蓬勃发展，以及充分展现自我的力量。最终，金融投资将对整个社会产生巨大的影响。从金融的角度看，成功的投资将会带来繁荣和富裕。然而，投资的影响力往往不只体现为投资回报。数字的背后是人，投资会对人类的境况产生积极或消极的影响。因此，以提高社会整体福利为目标的财富创造才是最崇高的事业。事实上，人类社会的繁荣也取决于它。

遗憾的是，投资和资源分配不当扭曲了这个基本的前提，给整个金融体系造成了不良的影响，引发人们的不信任。全球金融危机表明，自私自利和过度贪婪的人，以及拥有大量金融资源的人，他们的行为可能会产生巨大的消极影响。此外，关于金融业会没有缘由地垮掉的假设，是不公平的，也是不正确的。毕竟，该行业的激励所在，就是向股东提供正向的财务回报。开明自利理念和资本主义制度的核心都是人，这意味着财务回报与人的满意度或利益正相关。因此，影响力投资以取得有益于社会的显著成果为目的，积极地影响资本配置。为了人类的利益，我们必须消除这种误解：在某种程度上，利润和积极的社会影响不可兼得。

一方面，慈善即爱人，但由于慈善捐赠和对有限经济资源的使用存在基本的约束，投资的影响范围受到了限制；另一方面，如果成功，投

资将带来更多的金融资源，从而扩大影响力，做大蛋糕。这样一来，社会机构产生的一部分利润就可被用于支持非营利性活动。因此，更多的利润意味着更多的慈善捐助。从根本上讲，金融是一种向善的力量，因为它通过带来富足，实现了持续的人类繁荣，让人们有机会实现自己的梦想。

影响力投资的概念

追求正向的财务回报和显著、积极的社会影响，影响力投资就是这样的投资方法。这个词最早是在2007年洛克菲勒百乐宫会议中心的一次投资者会议上产生的。《社会影响力投资》（*Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference*）一书合著者之一的安东尼·布格–莱文（Antony Bugg-Levine）认为，这个词的双重含义代表了与会者的不同意见。具体而言，有些人认为，资本主义和金融体系足以摆脱资本的束缚，产生积极的社会影响力；另一些人则认为，资本主义和金融体系不可持续，需要彻底改革。“影响力投资”这个术语有意获得渐进主义者和激进主义者的认可，以确保各种不同的意见都能对金融行业产生巨大的影响。

影响力投资是一个不太受欢迎的术语，因为它暗含着这样一个观点：投资领域中只有一小部分人能够产生积极的社会影响。事实上，每一笔投资都会产生影响，因此，我们应该从实现积极的社会影响与投资回报的角度来看所有的投资，而不是只期待投资的一小部分结果。它含蓄地表达了这样一个观点：传统或主流的投资领域不能带来积极的社会影响，或者社会影响微不足道，甚至是消极的。它的意思是，传统金融业已经无法表现创利行为的美德，主流投资也无法承担实现任何形式的积极社会影响的责任。我认为，在实现利润的同时产生影响力，抱持这种投资心态应该是惯常之事，而非例外。

的确，不管是积极的还是消极的，只要主流投资者能更深入地认识到他们的投资行为所带来的社会影响力，对影响力投资存在争议就是合乎情理的了。如果投资者像看待社会影响力债券或非洲水项目投资一样，深入思考可口可乐、星巴克或美国银行等公司投资行为的整体社会

影响力，那么，资本配置方式将大有不同。在投资者的压力之下，公司董事会和首席执行官会倾向于充分考虑商业决策的社会影响力。而且，显而易见的是，自由市场资本主义是终极的影响力投资方式，因为它对社会产生了无法估量的积极影响，提供了丰厚的财务回报，让10多亿人摆脱了极端贫困状态。

总的来说，金融业必须记住这些事实，并重新调整其信仰体系，因为相对于开明自利理念，短视的自利观念已经根深蒂固，而影响力投资是对开明自利道德理念的最好阐释。投资者可以有意识地创造利润和产生积极的社会影响，从这个角度来看，影响力投资强调的是金融资本配置所产生的积极影响。

多方共赢的投资方式

对不同的人来说，影响力投资的含义也不同。最广义的说法是，影响力投资是一种宽泛的投资方法，而不是一种特定的资产类别。这限制了它实现上述目标的能力，即产生积极的社会影响，并且实现财务回报。事实上，利润和积极的社会影响之间，关系错综复杂，澄清这种关系可以有效地促使人们广泛地接受积极的投资行为，而不是当前的投资方式。智利电影制作人、剧作家和作家亚历杭德罗·尤杜洛斯基（Alejandro Jodorowsky）说过："在笼子里出生的鸟认为飞翔是一种病。"如果把为利润投资和为慈善投资之间的分界线消除，海量的全球金融资本就会涌向影响力投资。因此，追求积极的社会影响的目标可以扩展至所有证券投资组合，而且无须牺牲财务回报。

如果影响力投资过于狭隘地专注于产生积极的社会影响，连一个投资实例都不能清晰阐明，它就无法吸引资本。核心的挑战即在于此，因为一旦出现这种情况，身处影响力投资行业的人将与不惜一切代价追逐利润的人一样缺乏道德。投资主题必须健康，否则资本就会流向别处。平衡这两个价值标准就是要找到理智中枢。为了创造一个让影响力投资也能像传统的价值投资一样吸引主流人群的世界，投资者的思维定式需要发生结构性转变。在这个世界里，只有少数被监禁的人，还有更健康的孩子、更清洁的环境、更完善的基础设施和更高效的政府。在这个世界里，投资者会得到高于市场平均水平的回报，晚上可以安然入眠。有关此类愿景无法实现的论点是错误的。影响力投资已经在这些领域产生了积极的影响，却并没有危及财务回报。这样的案例俯拾皆是，包括投资者用绿色债券融资的收益投资环境项目。

价值投资是一种投资者通过购买证券而获利的投资方法，其价格并

不能反映潜在投资的内在价值。这种投资方法最早是由本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）发明的，后来经伯克希尔·哈撒韦公司董事长沃伦·巴菲特（Warren Buffett）之手得到推广。相比之下，影响力投资是一种致力于实现显著成果，而不只是财务回报的投资方法。通过更深入地探索这种关系，我们可以看到价值投资产生的影响，以及影响力投资创造的价值。虽然这两种投资方法不同，但也存在很多共同点。

根据2013年世界经济论坛发布的一份报告，影响力投资市场的规模为250亿~400亿美元。相比数万亿美元规模的主流投资市场，这个数字微不足道。事实上，2014年10月，标准普尔500指数中有187家公司的总市值超过250亿美元。沃伦·巴菲特经常被人称为“奥马哈的先知”，在2014年伯克希尔·哈撒韦公司的年会上，巴菲特说：“如果我们看到一笔价值500亿美元的好交易，我们就会想办法去达成。”这句话反映了传统投资相对于新兴的影响力投资的规模，以及传统和主流投资者有多么重视获利，就如伯克希尔·哈撒韦公司始终如一为其投资者所做的那样。影响力投资所面临的挑战是，随着时间的流逝，在产生显著的积极社会影响的同时，实现稳健的投资收益，使之足以吸引资本。事实上，如果有这么一天，影响力投资的规模超过伯克希尔·哈撒韦下一次收购的价值，那么它将是一个有里程碑意义的日子。

据《福布斯》报道，在2014年世界富豪榜上，沃伦·巴菲特排名第四，资产净值估计为582亿美元。当时，某家获得巴菲特支持的公司发出公告，拿出10亿美元奖励能准确预测出美国大学生篮球联赛全部结果的人，引起广泛关注。它的正式名称为“快速贷款[注]10亿美元挑战赛”，它承诺，猜中NCAA（美国全国大学体育协会）大学男子篮球联赛全部63场比赛结果的人，可以获得10亿美元奖金。根据德保罗大学（DePaul University）数学教授杰夫·伯根（Jeff Bergen）的计算，赢得这笔奖金的概率为1/9223372036854775808，或9.2×10–18。不出所料，没有人赢得此项挑战。沃伦·巴菲特被许多人视为世界上最伟大的投资者，但试想一下，如果他花10亿美元，向内布拉斯加州政府发起挑战，会产生什么

样的结果？这笔钱可能会用于成立一只社会影响力债券，旨在提高少数族裔小学生的教育水平，帮助他们提高数学、阅读和科学课程的成绩。

在英国，这种债券被叫作“为成功埋单债券”，这是由社会金融公司（Social Finance, Ltd）成立的一只社会影响力债券，目的是“基于政府的委托，从政府收入中拿出一定比例的资金，用于奖励为早期干预活动提供资金的私人投资者”。据内布拉斯加州教育部门的报告，2014年，与77%的平均水平相比，只有54%的黑人学生能够流利阅读。在拉美裔学生中，只有47%的人精通理科，而平均水平为70%。研究表明，提高教育水平会让整个社会受益。在此案例中，私营部门为致力于提高少数族裔儿童阅读和理科学习能力的项目提供了初始资金。这笔钱可用于资助一些额外的课程、额外的教师或施行小班授课，基于标准化测试成绩的项目评估标准事先也要达成一致意见。如果未达标，私营部门的资本就会面临风险。但是，如果达标，私人投资者就会依据社会影响力债券的收益率获得一定的回报。

内布拉斯加州纳税人缴纳的税收会以投资回报的形式重新有效地分配给私人投资者。与只专注于财务回报的传统投资相比，社会影响力债券可为社会带来显著的积极影响。重要的是，对于社会影响力债券产生的积极财务回报而言，这些积极的社会影响与之形成互补关系。它在理论上是这样的：聪明的孩子长大后会赚取更高的收入，从而增加了创业精神和冒险精神，以及创业的可能性；创业成功后会创造利润，从而增加就业机会，和整个社会的税收收入。提高教育水平会让该州节省大量的补习资源，减少贫困，节省福利支出，减少犯罪和监禁费用。孩子们受益，内布拉斯加州受益，私人投资者受益，三方共赢。这种投资意在释放其内在价值，证明影响力投资的确是新型的价值投资，能够挖掘金融的向善的力量。

---

1. 快速贷款（Quicken Loans）是美国最大的网络零售抵押贷款公司。——编者注

万亿美元规模的新市场

影响力投资是一个价值万亿美元的市场，为精明的资产管理公司打开了一片新的天地，幸运的是，这些人认识到了这个巨大的机会。事实上，在目前尚未被征服的投资领域中，影响力投资或许是唯一可施展拳脚的部分。据摩根士丹利估计，由美国政府管理的超过3.07万亿资产正在践行“考虑企业责任和社会影响”的策略。根据世界经济论坛的数据，影响力投资市场的规模为250亿~400亿美元，而且还有75~125倍的增长潜力。此外，这个市场是全球性的，没有管制，并且为投资者的进入做好了准备。如能开发出满足供求关系的投资产品，这不啻为一个大得令人吃惊的机会。

据摩立特研究院（Monitor Institute）估计，到2020年，影响力投资占全部托管资产的比例将仅为1%。如果每投资1美元，用于产生积极社会影响的资金仅为1美分，那其他99美分的用处何在？如果要拓展影响力投资的定义，就应该有效地明确一点：影响力投资会“对资本配置产生积极的影响”。“金融做的事就是为资本匹配创意，为卓越的创意匹配资本”，这一想法预示着一个改变其他99美分用途的机会，让具有前瞻性思维的资产管理公司有机会进入影响力投资市场。

为了让市场充分发挥力量，我们需要在金融业内就投资所扮演的社会角色展开热烈的辩论。自全球金融危机以来，人们对金融从业者产生怀疑，金融业也觉察到了这种不信任和消极的情绪。金融业要努力做到以身作则，否则就会被批评者置疑它存在的理由。自由市场是有史以来最强大的向善的力量。得益于资本主义和全球化，在增加流动性方面，银行和金融业发挥了举足轻重的作用。在为世界创造财富和实现繁荣方面，金融业直接或间接地发挥了关键作用。影响力投资可以鼓励公众重

建对金融业的信任，曾经，自私自利、过度贪婪导致了全球金融风暴，这种信任已经发生了偏移。因此，理解影响力投资对资本配置的积极作用，是借助金融的力量改善现状的极为重要的前提。

影响力投资也有可能成为处于积极变革前沿的广义金融业的一部分，这表明从事金融工作是一项高尚的事业。它的增长不仅体现在影响力投资市场的规模方面，其向善的力量和积极的影响也会朝着金融行业汇聚，当然，这要在投资和积极的社会影响之间的关系被证明之后才会发生。影响力投资是最有可能修复华尔街和金融业已被玷污的形象的事业，同时还能为整个社会带来不可估量的好处。

随着影响力投资市场的蓬勃发展，除了大量投身其中的专业投资人外，不可避免地，随着资本的不断注入，影响力投资需要一个更加宽泛的定义。为了保证供应、满足需求，影响力投资决策需要由专业投资者有意识地提出。意识很重要，但它不是产生积极社会影响的唯一方法。无意创造积极的社会影响且明显以赚钱为目的的投资不是纯粹的影响力投资，这是金融业那些一知半解的人自以为是的说法。事实上，无意识对持怀疑态度的投资者和主流资本来说有着深刻的影响，它充分表明，巨大的财务回报和积极的社会影响并不矛盾。它也向这个更广泛的市场发出了一个价格信号，表明把事情做好和做公益要比他们想象的容易得多。

这个信号之所以至关重要，原因之一在于，它说明影响力投资领域和其他领域是利益共享的。另一个原因是，很多已有的好的投资策略，包括社会责任投资、社会环境治理投资和道德投资，它们在很大程度上都是以非财务指标为前提的。这些投资策略受到某些人的欢迎，但尚未构成一个健康的金融投资主题。经常有人错误地认为，具有社会责任而且符合道德的投资就是影响力投资。社会责任投资基本上是通过一个否定的筛选流程来评估投资，它会排除基于某些标准的投资策略，比如，它们是否涉及制造烟草或武器的企业。同样，有些公司会积极开展有关

环境、社会治理的活动，可持续性投资策略就会设法筛选并投资此类公司。虽然这些好的投资策略有可能产生积极的社会影响，但显然，它们并不是影响力投资，因为它们缺少一个明确的核心主题，即“实现正向的财务回报和带来显著的社会影响”。

作为最有影响力的资本来源，在积极影响资本配置和推动影响力投资成为主流方面，养老金发挥着至关重要的作用。2014年，美国政府管理着180多万亿美元的养老金。根据德勤（Deloitte）的报告，只有6%的养老金真正用于影响力投资。然而，有64%的养老金管理者声称，他们准备开展影响力投资。因此，对于影响力投资领域而言，最大的挑战就是搞清楚指定用于产生积极社会影响的投资和实际从事此类投资的资本之间巨大的差额。就这一点而言，养老金并非形单影只，千禧一代的投资也是如此。在德勤对千禧一代的投资趋势研究中，调查对象将“改善社会”列为第一投资目标，其百分比略微超过“获取利润”这个目标。该研究还表明，千禧一代随时准备在未来40年中从婴儿潮一代手中继承大约410万亿美元的资产。千禧一代的投资资金和养老金在影响力投资的主流化过程中将发挥至关重要的作用，因为金融经纪人会设法将客户已经阐明的目的与有意义、有目的的行动匹配起来。

投资行业中有很多人信奉达尔文的进化论，他们的工作建立在取得突出财务业绩的基础上。在这样的行业里，投资范围受限，而且它支持这样一种论调：基于非财务目标的投资会损害行业利益。肩负社会责任的可持续性投资可能会设法缩小投资范围，影响力投资则要扩大投资范围。这是一个关键的区别，因为影响力投资旨在将正向的财务回报作为投资的核心原则。所以，影响力投资是金融业的一个显著的增长点，众所周知，它具有重塑世界的巨大潜力。

华尔街游戏规则的改变者

影响力投资将改变自由市场的敌人攻击金融业的手段。影响力投资是华尔街游戏规则的改变者，而且影响力投资会用行动表明“由市场倡导的投资行为是开明自利理念的一种实践”，从而重新定义“资本主义”。对于在全球金融危机前后数年间，资本主义因受到操纵而偏离正途的问题，它也进行了大力反驳。影响力投资不仅能为投资者带来财务回报，还会对社会产生积极的影响。它也能帮助新一代金融家找到新的目标和方向，因为他们渴望让世界变得更加美好。

一直以来，金融行业对最优秀和最聪明的年轻人颇具吸引力。然而，全球金融危机对此产生了很大的破坏作用。哈佛大学享誉世界，对于那些想要在他们选择的学术或专业领域有所成就的人来说，这里是一流的培训基地。该大学校报《哈佛深红》（*Harvard Crimson*）的年度调查发现，2007年，有47%的哈佛大学毕业生进入金融和咨询行业。而2012年，《哈佛深红》发现，只有8.8%的哈佛大学毕业生进入金融行业。这不足为奇，因为全球金融危机的致命后果令舆论一片哗然，阻碍了毕业生向该行业迈进的步伐。显然，如果最优秀和最聪明的人才另谋高就，银行和金融业就会面临人才危机。

对于华尔街的银行和金融机构改革而言，吸引、招聘和留住最优秀的人才绝对是其成功的关键所在。影响力投资是这一进程的重要组成部分，因为它彰显了“金融业、开明自利理念和自由市场是改善世界的一股不可阻挡的力量”的理念。毫不奇怪，在积极地将与公益金融和影响力投资有关的案例研究和特定课程纳入学生作业方面，哈佛商学院一直发挥着带头作用。根据哈佛商学院社会企业发展中心的数据，2005~2006学年，有395名学生学习社会企业课程，该课程囊括社会企业

方面的360个案例和教学笔记。全球金融危机爆发后，学生们对金融业大失所望，与此同时，哈佛商学院发现，学生们对社会企业课程的兴趣大增。具体来说，2010~2011学年，有600多名学生选修社会企业课程，囊括607个案例和教学笔记。课程注册、学生参与和案例研究对于澄清学生对金融行业的误解有很大作用。从重塑银行和金融业文化环境的角度看，影响力投资只是冰山一角。

没有人怀疑这些毕业生对金融资本产生积极社会影响和创造利润的巨大力量有独到的理解。但对于金融机构来说，通过提升自身在影响力投资方面的能力，把它当成一种美德，而不是一种新兴的或边缘性的业务，这不失为一个招聘最优秀人才的好办法。千禧一代对于共同的责任有敏锐的认知，渴望改变世界的现状，他们是劳动力大军的主力，这一点，在金融业表现得尤其明显。影响力投资是金融行业正在发生的文化改革的关键组成部分。如果我们可以改变金融文化，我们就能改变世界。

千禧一代和影响力投资

影响力投资是华尔街和金融行业道德指南针的校准器，能确保其朝着正确的方向前进。这个过程已经开始，而且势不可当。千禧一代正自下而上地推动着影响力投资的大潮，因为他们热切地渴望发挥积极的作用，而且这种趋势将会产生持续影响。德勤2014年的《千禧调查》（*Millennial Survey*）指出，千禧一代认为企业的成功应该用属性来衡量，而非财务指标。具体来说，应该把改善社会视为企业最重要的责任。根据德勤的研究报告，千禧一代中有74%的人认为企业应对社会产生全面、积极的影响，有48%的人认为企业应通过创造就业机会来改善社会，有71%的人认为企业应通过创造财富产生积极的影响。此外，有50%的人表示愿意为开展过公益事业的企业工作。总体而言，千禧一代认为企业可以对社会产生积极的影响。

千禧一代清醒地意识到道德沦丧问题的严重性，因此，他们更积极地参与公共事务和活动，有52%的人说他们已经签署了请愿书，以表达在政治方面积极采取行动的意愿。德勤的研究报告指出，有43%的千禧一代已成为社区组织的志愿者或成员，63%的千禧一代给慈善机构捐过款。千禧一代认为，在应对最大的社会挑战方面，政府做得还不够；在产生积极的社会影响方面，企业的作用更关键。

千禧一代深切地关注世界的现状以及企业和社会的作用，影响力投资就是他们选择的工具，用以产生积极的社会影响。千禧一代声称他们想为富有创业精神的公司工作，在选择职业时，有78%的人会受到公司创新水平的影响。63%的千禧一代认为，创新的最大障碍是管理层的观念。因此，企业必须培养具有创新思维且能接纳千禧一代的领导者。75%的千禧一代认为，企业在培养未来领袖方面可以做的还有很多。随

着千禧一代年龄的增长和所占人口比例的增大，他们在推动影响力投资的发展方面作用会更大，他们的财富会在整个国家的财富中占据越来越大的份额，他们会成为企业的领导者，他们的道德价值观和哲学思想会塑造他们的行为。

无论当前的企业领导者或金融行业同意与否，影响力投资都将成为投资领域的主旋律，因为人们已经开始接受“企业和投资可以对社会发挥更积极的作用”的理念。千禧一代正在推广这一信念，慢慢地，它会渗透到企业和投资领域之中。随着时间的推移，影响力投资将会加快发展的步伐，它的规模也会扩大，这在很大程度上要由千禧一代来推动，因为他们在劳动力人口中所占的比例越来越大，可以获得更多的金融资源。到那时，文化的浪潮改革将会席卷华尔街和金融行业，而企业会积极地均衡考虑社会影响和财务回报。因此，影响力投资需要吸引大量的主流投资资本，以产生最大的积极影响。

影响力投资的双重回报

根据韬睿惠悦咨询公司（Towers Watson）的《全球养老金资产研究》（*Global Pension Assets Study*）数据，2014年，美国的养老金规模超过18万亿美元，全球养老金规模为31.9万亿美元。如果投资者能积极地影响资本的配置，为社会带来不可估量的好处，那么，这笔钱将在地球上留下不可磨灭的印记。显然，这是一个巨大的市场。如果将指定从事影响力投资的3.07万亿美元养老金与稳健的投资产品相匹配，通过提供丰厚的财务回报和积极的社会影响，这些投资产品就可以满足投资者的需要。在数以亿计的拥有养老金账户的人中，有很多人是千禧一代或其他群体，比如女性，他们对世界颇为关切。影响力投资大众化是把魔仆[注]从瓶子中释放出来的必要条件——开明的个人或公司共同创建市场，筹集数十亿美元的资金，这只是一个时间问题。

所有投资的基本前提都是可持续性。简言之，成功的投资倾向于催生额外的投资。同样，不能保本或不能带来积极回报的投资往往会进一步削弱投资的意向。因此，无论用心多么良苦，任何投资策略都需要产生积极的回报。如果被赋予了正确的行业领导力，影响力投资就可以成为一种可持续的、长期有利可图的投资策略。

很多机构投资者都在积极寻找能建立独立管理的投资组合的投资经理人，此类投资组合会把投资者个人的价值观和偏见排除在外。这不是影响力投资。为了使影响力投资充分发挥其潜力，个人投资者的资金需要参与其中。闸门一旦被打开，数万亿美元的个人资本将会自由流动，影响力投资将被看成是真正主流的投资方式。因此，至关重要的是，投资者要制定投资策略，清晰地阐明影响力投资将如何密切地融入该投资组合。

在宏观层面上，显然有大量的资本愿意接受配置，以获得利润和产生积极的社会影响。就同意渐进投资原则的资产管理公司而言，它们的可靠性尚存争议，比如它们虽同意联合国的负责任投资原则，但至今仍未做出有意义的投资承诺。影响力投资市场的情况与之相同，只在包括养老金、捐赠基金和主权财富基金在内的大批资本的投入规模达到数十亿美元时，万亿美元的市场才有可能实现。最终，也许会有那么一天，资产管理公司的管理者将被股东、退休金计划成员、（主权财富基金的）投票人或（大学捐赠基金的）激进学生追究责任。基于非经济因素的投资策略会选择筛掉一些投资对象，比如烟草，这样一来，投资者在做出投资决策时就会受到限制，追求投资回报反而可能会受到惩罚。

此外，任意基于非经济因素的投资方式会对投资经理人起到反作用，因为它限制了股东资本在董事会层面影响公司的能力，他们会抵制这类投资或将其拉入黑名单。它还限制了投资领域，倾向于抑制投资回报，从而惩罚了投资者。虽然用心良苦，但它不仅会破坏投资的目的，还会阻碍现有的和新的投资者支持这项投资策略。

在微观层面，投资者变得越来越精明，他们意识到金融文化需要反映社会态度的变化，既重视积极的社会影响，又重视财务回报。聪明的投资者认识到这一趋势，将他们的投资技能同时专注于赚钱和做慈善，不偏不倚。这种翻天覆地的变化有可能引发银行和金融业急需的文化变革，从而积极地奖励能够产生积极社会成果的利润。

很明显，当面对公共政策的挑战，需要找到解决办法时，私营部门要比政府更有效。认识到这一点的企业可能会赚取丰厚的财务回报，同时产生较为积极的社会影响。这有助于增加客户的忠诚度，持续创造利润，拥有更好的口碑，股东也能获得满意的长期回报。以星巴克为例，在该公司决定减少25%耗水量的6年时间里，其股票价格上涨了三倍。

这进一步表明，那些真正追求获利的人一定会获得回报。与任何投资方式一样，必须先将投资的风险和回报了解清楚。对影响力投资而

言，增加的维度是影响力方面的风险和回报。这在投资和投资组合层次上都如此，在做出理性投资决策和适当监控影响力投资组合时尤其重要。在产生积极社会影响的投资能力和实现风险可调整的正向财务回报能力之间存在着机会成本，总有一天，影响力投资的投资者不必再开口为这种机会成本辩护。

利润是未来所有商业和投资活动的资金基础，这个不可或缺的条件是任何投资策略能否持续的关键。从影响力投资的角度看，真正的惊人之处在于，积极的社会影响得到量化，并且被逐利的投资经理人积极地追逐。有利可图的投资倾向于创造就业机会，使人们能够拥有自尊，过上有意义的生活。它还会产生乘数效应，为政府提供更多的税收。在投资层面，利润给敢于冒险的企业主带来了股息和资本收益。之后，他们会以消费和投资的形式将收益再次投入生产领域。在利润的支持下，积极的社会影响将产生更多积极的社会影响，形成良性循环。这就是金融被视为向善的力量的原因之一。

---

1. 魔仆（genie）是阿拉伯传说中的一个精灵，被囚禁于瓶子或油灯中，受到召唤即可现身。它会问召唤者有何愿望，得到回答后，愿望就可实现。——译者注

第五章 影响力投资模型与星巴克

在全球金融危机爆发之前的几十年里，主流投资基本上很少考虑投资的社会影响力。沃伦·巴菲特被视为世界上最杰出的投资者，在2012年的福布斯400峰会（Forbes 400 Summit）上，他说："我认为很难同时伺候好两个主人。"这表明他对影响力投资是持怀疑态度的。另一方面，主流投资几乎无一例外地专注于创造利润和股东回报。随着时间的推移，忽视衡量投资的社会影响导致了不良的后果，如同我们在全球金融危机之前目睹的那样，这些不良后果均起因于糟糕的资本和资源配置。金融危机表明，资本配置只专注于创造短期利润，很少考虑投资的可持续性和社会影响。同时，它也毫无争议地证明，投资确实具有社会影响力，而且对其加以衡量非常重要。

人们认为，影响力投资仅限于复杂的债务工具，即所谓的"为成功埋单"或社会影响力债券，仅针对某些特定投资群体，比如富人的家族办公室[注]和慈善基金会。没错，2014年1月，马萨诸塞州发行了最大规模的社会影响力债券，价值达到2700万美元，这在美国前所未有。一方面，此类交易令人兴奋，但另一方面，它又令人失望，因为影响力投资，尤其是对社会影响力债券的投资，说比做更容易。这类投资项目需要公共部门和私营部门都付出极大的努力，共同合作，而且需要花费数年才能完成。《社会影响力投资》一书的合著者安东尼·布格莱文在2011年的社会资本市场会议（SoCap Conference）上说："我怀疑，在社会创新的历史上，从来没有出现过新产品，人们总是停留在探讨阶段，从不付诸实践。"事实上，流动性和资产类别方面的限制，使得这类投资对私人投资者失去了吸引力，因为无法参与其中并获利。

传统上，对影响力投资结果的衡量往往只注重公司经营行为对环境

的影响，有时也会考虑两个方面的因素，即利润和对环境的影响。但是，这种二元的衡量方法是有缺陷的，因为它没有考虑其他的衡量标准，无法全面地评价投资的影响力，而其他指标同样重要。此外，这种狭隘的衡量方式是影响力投资未能获得应有重视的另一个原因，致使影响力投资未能吸引到市场上数万亿美元的机构投资。根据韬睿惠悦的《全球养老金资产研究》，到2014年，全球养老金已达到31.9万亿美元。以目前的水平看，全球养老金大约只有千分之一投入了影响力投资领域。因此，为了吸引数万亿美元的主流投资资本，以产生积极的社会影响，有必要找到一种衡量影响力投资结果的新方法。

---

1. 家族办公室（family office）是管理私人大宗财富的各种形式的组织，它可以是管理家族财富的家族公司，也可以是为这些客户提供金融服务而由家族保留决策权的公司或银行部门，还可以是单一家族办公室或多家族办公室。最早见于6世纪，当时是国王的管家负责管理皇家财富，之后贵族亦效仿之，家族财富管理的概念应运而生并延续至今。现代意义上的家族办公室在19世纪得到发展，比如摩根家族和洛克菲勒家族先后设立了自己的家族办公室。——译者注

衡量投资的社会影响力

自从全球金融危机以来，投资界议论纷纷，很多人从政治和社会的角度公开展开辩论。但他们往往侧重于全球经济的各种失衡，阻碍、扭曲甚至威胁到了经济增长，也产生了消极的社会影响，包括国际关系恶化、政局动荡和地区冲突。然而，这些风险并没有完全体现在投资定价之中，因此，投资回报也并非与它们的社会影响相关。由于未能准确定价，致使很多隐性的投资风险转变成负外部性的经济成本。从经济角度看，当一方的决定影响了没有选择权的另一方的利益时，外部性就是前者所做决定的成本或收益。

外部性常被人指责为市场失灵的表现，被政府当成对自由市场进行干预的借口。从经济角度看，有些外部性不值得纠正，因为正外部性的收益和负外部性的成本可以有效地相互抵消。通过干预来纠正或调控一个问题往往会导致更大的意想不到的后果，加剧问题的严重性。例如，在机场起飞或降落时，飞机会产生相当大的噪声，给邻近机场的住户带来了负外部性。噪声污染就是负外部性，要消除它，可能需要政府根据噪声级别对航空公司征税、实施宵禁或取消航班。然而，这样的市场干预只会导致更大的成本。由于削减了运输、消费贸易、商业和旅游业可观的经济效益，它所增加的成本远比最初的负外部性大得多。因此，经济学家根据消费者是否愿意支付费用来衡量外部性的大小，地方政府以此为由头，以税收的形式收取费用，对以前免费的重要生产要素的使用征税。例如，向空气中排放碳的公司以前无须为此支付费用，但现在，随着环境法规的日益严格，向空气中排放碳需要缴税和付费。

话虽这么说，最大的发达国家和发展中国家之间却仍存在巨大的经济和社会不平衡，这种不平衡造成了更大规模的经济负外部性。自1990

年以来，中国经济迅速崛起引起全球经济的结构性变化。1990年，中国仅占全球国内生产总值的2.3%；截至2013年，按购买力平价水平计算，这个比例已经增长到15.8%。与此同时，欧洲经济共同体的份额从1990年的28.46%下降至2013年的18.73%，美国的份额从1990年的24.68%下将至2013年的18.62%。中国的崛起受益于比发达经济体更廉价的大量劳动力，这让中国成为全球主要的制造中心，向富裕的欧盟和美国消费者出口价格低廉的电子产品、家居用品和快速消费品。

自由贸易为全世界的消费者提高了产品质量，降低了商品价格，提高了他们的生活水平。在发展中国家，其法律没有制定环保标准，公司无须受相关法律的约束，相较之下，发达国家的私营企业经营成本更高，远大于其在发展中国家的竞争对手。因此，除非存在一个有效的机制，可以公平对待所有的市场参与者，否则就很难给外部性定价。

世界贸易组织（WTO）的成员国必须遵守国际自由贸易协定，不能设置贸易壁垒。当下，繁荣的主要威胁是巨大而无法抑制的经济失衡，这种失衡要求各个国际经济组织积极开展合作，进行有效管理。实际上，妨碍经济增长和复苏的最大阻力是对政府维持世界秩序的举措失去信心。因此，发达经济体的政府尝试在国内对负外部性进行定价的行为，虽然其影响还不具备全球性，但在全球市场上却“无心插柳柳成荫”，产生了一种深远的、财富重新分配的效应。

发达国家的政府正面临着经济持续衰退的局面，这主要是由他们的政策失败造成的。阻滞经济改革的次优政治行为和政策在为全球金融危机以来过度的市场干预进行辩解，因为人们认为外部性是普遍存在的，而且对消费者来说无须付出代价。然而，正是政府政策的失败才导致了目前的局面，私营部门参与生产，却几乎不用付出任何代价，外部性由社会承担。经济政策失败导致巨大的财政赤字，造成了全球金融危机，带来了更大的不平等。由于挥霍无度，发达经济体的政府绝大多数都在财务上捉襟见肘、负债累累。应对危机的政策和在很大程度上无效的市

场干预为随之而来的经济低迷埋下了导火索。

经济并未如预期般增长，这限制了大多数工业化国家的政府从疲软的经济中大力增缴税收的能力。然而，背负巨额债务的政府会迫切地寻找替代的创收办法。于是，为负外部性定价成为获取经济租金的一种手段，而经济租金在此之前是不存在的。换句话说，私营企业在其逐利性经营活动中不承担风险却能获利，它们的营利活动为社会带来了不良后果，理应要为此纳税。政府大幅增加对私营企业的管制，强行征收与负外部性有关的费用和税款。这样做是否合理已无关紧要，政府征税的名义是在监管企业是否合规的过程中产生了额外的费用，这些费用会进入企业的经营成本，最终转嫁给消费者，加重了消费者的负担。随着时间的推移，这些外部性和监管成本会被定价，成为做投资决策时需要考虑的一个因素。为外部性定价成为影响力投资的一种方法，因为没有哪家企业不受它的影响。理所当然，有远见的投资者应当积极主动地认识到衡量社会影响力的重要性。

传统方法并非最佳方法

影响力投资涵盖的内容要比只评估资本分配或投资对环境的影响要多得多。在过去，衡量影响力投资主要侧重于对外部性进行定价，这常被当成是政府调控的理由。几个世纪以来，人类的成就得益于工业发展，工业发展得益于能源。很多工业化国家的经济发展都归因于可靠而廉价的能源，许多能源密集型活动推动了发达经济体的崛起，比如建设新的燃煤发电厂，但在当下，这类投资都会被过滤掉。

遗憾的是，对于利润和环境足迹之间的相机抉择，人们的分析太过简单。为使影响力投资市场获得增长，我们需要对照风险调整后的环境影响来评价利润。私营企业做的事情对环境有利，却受到市场不公平的惩罚，因为它们恰巧处于能源密集型行业。然而，有些能源密集型行业中的企业要比很多相对低能耗产业中的企业做了更多可持续发展方面的工作。那些致力于降低能耗的企业采取种种措施，逐步减少了环境足迹，它们的努力值得鼓励。

世界上最大的矿业公司是必和必拓（BHP Billiton），它是过去10年来世界上最赚钱的公司之一。2004~2014年，必和必拓的收入增加了170%，净利润增加了294%。然而，很少有人知道，必和必拓还是生态环境可持续发展的市场引领者。具体来说，这10年间必和必拓的环境强度[注]大幅下降，二氧化碳排放量减少了13%，能源消耗只增加了5%，水的使用量也只增加了7%。2014年9月，《悉尼先驱晨报》（*Sydney Morning Herald*）的一篇文章称："必和必拓不仅更加精简，也更环保了。"让许多人感到吃惊的是，这个世界上最大的矿业公司对环境的可持续发展竟然有如此清醒的认识。在金融服务业、制造业或零售业等传统产业中，有多少公司敢夸口说自己过去10年间在实现环境可持续发展

和利润方面有同样惊人的纪录？需要指出的是，能源密集型产业对环境可持续发展问题不感兴趣的说法需要重新审视，因为环境足迹不是衡量投资影响力的最佳方法，这一点已经越来越明显了。

政府逐渐增加了对其他外部性的管制，比如劳动力市场状况、道德和教育，对这些外部性的定价导致隐性成本的产生，而这些成本在暗中都被转嫁到私营部门身上。因此，对影响力投资者来说，至关重要的是，在评估风险和回报时，要准确地衡量这些经济成本。为了准确地评估、测量和投入金融资源，并实现最大化的积极社会影响力，必须解释清楚其他各种资源配置方式及其约束条件。如果在影响力投资领域看不到利润和环境之间权衡取舍之外的东西，该行业仍将很难发展壮大，而且在很大程度上与主流投资者毫不相干。此外，即使主流投资者真的打算以产生利润和积极社会影响的方式来配置资本，也可能会受到资本数量、资产类别或投资策略的限制。因此，要想吸引主流投资者，就需要用一种新的方式来分析、测量和设计影响力投资，从而全面准确地反映投资的社会影响力和外部性。

---

1. 环境强度（environmental intensity）指单位成本对环境的影响。——译者注

影响力投资的6E模型

影响力投资的6E模型（以下简称6E模型）是一个专业框架，通过6种方法来衡量影响力投资所产生的利润和社会影响。其目的在于，针对一系列措施和外部性，从整体上衡量影响力，从而对投资的财务分析加以补充。因此，6E模型是这样一种投资框架：在提升投资者对市场的信心，反映投资带来的真正影响力的同时，增加了透明度和客观性。该工具会像衡量利润一样很好地衡量影响力，给主流投资者提供了一个框架，据此就可以在其整个投资组合中引入影响力投资。6E模型是针对公募股权和股市投资打造的，也可用于私募股权和债券投资。

影响力投资是一个价值数万亿美元的商机，它就像成熟了的水果一样，待人采摘。只有当投资者受到鼓励，看到他们的投资正在以一种透明的方式切实产生了积极的社会影响和利润时，全球性的主流投资资本才会流动起来。当公募股权和股票市场坚定地敞开自己的怀抱，拥抱影响力投资时，游戏规则就永远地改变了。6E模型为影响力投资提供了一个独特的框架，有助于任何风险承受能力的主流投资者积极地配置资本，充分理解投资所产生的全面影响。

6E模型是一个客观考量有关数据和指标的框架，这些数据和指标与6个“E”有关，分别是：经济状况（Economics）、就业（Employment）、赋权（Empowerment）、教育（Education）、道德（Ethics）和环境（Environment）。

经济状况

经济状况与公司股票价值的计算有关。大多数投资者都倾向于根据公司的市场形势或财务状况，以量化手段为股票估值。如果投资者预测股票未来的价值高于目前的价格，就会购买股票。相反，如果投资者预期股票未来的价值低于目前的价格，就不会购买股票。在计算股票价值方面，投资者有各种理论观点。随着风险的加大，投资者要求的回报率也会增加，以补偿额外的风险。

股价计算有两种基本方法：基本分析法和技术分析法。基本分析法用于确定股票的内在价值，它通过预测投资回报来计算股票价格。这是一种传统的投资方法，构成了股价估值的基础。相比之下，技术分析法通过历史股价来预测未来价格的走势，而非侧重于公司的基本面。在任何时间点上，股价计算都要求评估基本面和技术因素，从而有效地估值。

就业

就业与直接和间接创造的就业机会有关。在为生产性企业提供资金支持、创造必要的就业机会、赚取利润方面，投资发挥了至关重要的作用。成功的公司倾向于雇用更多的人，相比之下，不怎么成功的公司却视员工为可交易的商品。1914年，亨利·福特（Henry Ford）决定将福特汽车公司工人的工资增加一倍，达到每天5美元。他声称："我们正在建设未来，而低工资的企业总是不能给人以安全感。"亨利·福特在塑造公司化的美国的同时，也为后代做出了一个榜样，那就是支付令人满意的工资很重要。毋庸置疑，提高工资的做法对福特汽车公司大有裨益，吸引了一批训练有素的员工，降低了员工离职率，提高了生产率，并且将员工提升至"成功企业的重要伙伴"的地位。在随后30年美国工业化的进程中，良好的劳资关系发挥了不可或缺的作用。

在第二次世界大战结束后的半个世纪里，在世界范围内，人口的移

动与经济增长有着密不可分的关系。在战后的移民潮中，数百万人从不太富裕的亚洲、东欧和非洲迁移到较大的工业化国家，包括相对富裕的美国、英国和澳大利亚，寻找过上美好生活的机会。换言之，劳动力追逐资本。但是，在全球金融危机发生之前的1/4个世纪里，这种现象反过来了，成了资本追逐劳动力。发展中国家的劳动力成本都大大低于发达国家，比如，美国颁布了最低工资法，建立了强有力的工会，从而提高了劳动力成本。

在中国、孟加拉国、越南和印度尼西亚等国，基本上没有此类法律的限制，更适合寻找业务外包机会的公司。于是，这些公司将制造工作外包给劳动力成本低、不受相关法律管制的国家。在过去的1/4个世纪里，尽管市场竞争残酷无情，而且在减少劳动力成本方面是一种逐底竞争，但全球经济仍在增长，东西方国家均如此。这对发达国家人民的生活水平和生活质量产生了显著影响，他们倾向于多消费和少储蓄，而发展中国家的人民则倾向于少消费和多储蓄。在全球金融危机之前，经过长期积累，发展中国家和发达国家之间出现了巨大的经济失衡，这种差别是失衡的主要原因。金融危机之后，发达经济体的政府在增加国内就业和促使经济增长方面感受到了更大的压力。2008年，美国经济陷入停滞状态，国内就业机会不足，反对大公司雇用外国员工的政治声浪也日益高涨。

在一个现代化、工业化和市场化的经济体系中，政府显然不能作为主要的雇主。事实上，政府用于应对全球金融危机的政策表明，只有私营部门最有能力推动经济的持续增长，创造财富和就业机会的主力也是私营部门。通过向企业配置资本，影响力投资者认识到他们在这一重要领域所扮演的角色。全球经济停滞，年轻人的失业率达到创纪录的程度，在这种情况下，投资应当承担起解决就业难题的责任。增加就业岗位并与员工分享利润以提高生产率的企业，往往是更优秀的企业公民，展示了私营部门在产生积极社会影响方面的力量。

技术和创新的好处之一是，在整个经济领域中增加了对技术水平较高而且收入较高的人才的需求，创造了更多的就业机会，从而增加经济的活力和税收。信用经济的增长对创业型就业机会有很大的影响，并伴生二级就业和三级就业机会，包括酒店、医疗服务和银行。劳动经济学家恩里科·莫雷蒂（Enrico Moretti）是加州大学伯克利分校的教授，他的研究表明，苹果公司在加州的库比蒂诺（Cupertino）雇用了1.2万名员工，并由此创造了6万个服务行业的就业机会。能够创造就业机会的企业相比不能创造就业机会的企业为前者投资产生的影响力更大。对于让投资者充分理解其投资的深度和广度，以及金融对经济的乘数效应来讲，这种就业指标至关重要。通过创造更多直接和间接的就业机会，雇用更多劳动力，一些企业正在产生积极的社会影响，它们的投资应被视为影响力投资。

赋权

赋权与公司利益相关者的多样性有关。在对包括雇员、股东和社区在内的利益相关者产生积极影响方面，企业高管可以发挥巨大的作用。企业要履行社会责任，企业领导者是这种行动的主要推动者。企业领导者塑造企业文化，企业价值观是他们播下的种子。企业行为是企业文化的产物，决定企业所取得的成果。如果此过程中的任何一步出现缺陷或产生次优结果，企业领导者都应当直接或间接地承担责任。因此，对影响力的衡量还必须包括赋权的程度，即一家公司及其领导者在多大程度上保障其利益相关者的权利，以进一步实现企业目标。

种族的多样性以及男女比例更加均衡，这是评估企业高管的一个关键指标，它在决策和业绩方面发挥着决定性作用。全球金融危机发生之前，很少有人强调多样性和偏见的重要作用，而且主要投资银行的领导者在背景方面惊人的相似：首席执行官绝大多数为白人男性，毕业于常春藤盟校。支持种族多样性的人辩称，这种状况限制了组织获得成功和

创意的能力。如果企业是在全球市场上运作，那么，实现经验、背景、性别、国籍和思维等方面的多样化，就是企业需要考虑的一个重要问题。事实上，有很多批评都是针对金融业缺乏多样性的，这是因为人们意识到它奉行的是男性主宰一切的文化，经马丁·斯科塞斯（Martin Scorsese）的电影《华尔街之狼》（*The Wolf of Wall Street*）等文学影视作品的渲染，这种文化变得更有魅力了。

提高多样性对金融业的持续发展具有至关重要的作用。如《纽约杂志》（*New York Magazine*）的凯文·卢斯（Kevin Roose）所说："几乎所有的大银行都因性别歧视行为而被他人指控。"显然，纠正不健康的固有观念要求企业领导者采取勇敢的行动，否则，各利益相关方就会出面进行干预。为应对全球金融危机，2010年7月21日，美国总统奥巴马签署《多德–弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》（Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）。在该法案的指导下，美国金融监管机构为监控银行多样性的系统制定了新标准，并且设立了少数族裔与妇女普惠办公室（OMWI）。必须有政府的干预，才能促进银行业多样性的增加，这着实令人失望。增加多样性和包容性使得企业更强大，效率更高，也更具创新性，对于引领经济复苏的金融服务业而言，这至关重要。

有证据表明，公司战略视角的拓展，风险承受能力的提高，企业高管多样性的增加，对财务绩效产生了积极影响。2012年4月，《麦肯锡季刊》（*McKinsey Quarterly*）发表了一篇文章，题为"企业高管团队的多样性能取得成功吗"。根据该研究报告的描述，麦肯锡公司调查了2008~2010年美国、英国、法国和德国180家上市公司执行委员会的人员构成情况。结果发现，在执行委员会的多样性排名中，前1/4公司的股本回报率为53%，普遍高于排名后1/4的公司。此外，相比排名后1/4的公司，排名前1/4的公司的利润平均多出14%。这些结果给出了令人信服的理由，即多样性程度高的执行委员会对公司的绩效有积极的影响。

企业不应通过政府干预来增加多样性，因为这实质上变成了另一个公司要为之埋单的外部性。企业多样性增加的案例很有说服力，因为多样性程度高的公司往往在业绩方面超过其竞争对手。以增加多样性的形式赋权是企业取得良好绩效的一个有效手段，它对社会和其他利益相关者都会产生积极的影响。

教育

教育与公司在法规遵守和持续改进方面的成本有关。法规的增加导致遵守法规成为一项很大的成本。要求企业遵从内部规章是利益相关者为确保良好的公司治理措施得以落实而必须采取的行动，比如必须召开董事会、维持稳健的财务状况和实施风险防御措施。外部法规则涉及年度和季度报告、法律和会计费用等信息的披露。不遵守法规会让一家公司付出很大的代价，有可能遭到严厉的处罚。因此，公司必须通过培训，培养一批拥有职业资质或从业资格的员工。例如，美国证券交易委员会要求证券行业从业者必须参加美国证券经纪人执照考试（Series 7）。

提高对从业资格的要求，是全球金融危机发生之后金融业改革的重要一步。同样，法规遵从义务的增加也导致与从业资质有关的教育成本的增加。认识到职业教育和培训重要性的企业会得到效率更高和受教育程度更高的劳动力，从而收获其红利，还可能会减少不良风气或专业过失发生的可能性。此外，专业能力更强和接受过培训的劳动力也会对提升该行业的总体教育水平做出积极贡献。

在提高员工受教育程度方面，企业大有可为。随着员工的知识和技能水平的提高，其影响力将远远超出职场范围。技术精湛的知识型员工更有可能赚取更高的收入，根据皮尤研究中心的数据，2012年，本科以上学历的户主赚取的收入占家庭总收入的49.7%。更高的收入也有助于

增加税收。因此，教育会让整个社会得到额外的好处。较高的教育水平还有助于减少贫困，并改善人们的健康状况。随着社会教育水平的普遍提升，所有人都将因较少的贫困人口数而受益。这是私营部门要考虑的一个重要问题，因为教育是它们能够提供的一种公共产品，从而减少对政府的依赖，并促使公共资源得到更有效的配置，最大限度地满足公众需求。

基金公司若能提升其员工的技能和知识水平，那么，相比没有这样做的公司，它的投资将能更好地造福社会。在员工知识和技能水平的提升方面，企业需要承担起比以往更大的责任。认识到这一点的企业可以通过投资最优秀的人才，赚取丰厚的利润。因此，想要理解投资的全面影响，就必须对教育在社会中发挥的关键作用有充分的了解。在评估总的影响时，影响力投资者应该对其投资的教育足迹有一定的考量。

道德

道德与管理企业行为的准则有关，指导人们做出对与错的判断。企业是由人组成的，企业高管负责制定和推行企业的行为准则。在商业活动中，交易是基于信任和商誉而达成的。企业高管是企业信誉的监管者，必须反复审查企业行为，以确保其符合价值标准。衡量企业行为是一项艰难的任务，但却非常关键，因为不道德的行为可能会导致严重的系统性问题。事实上，不符合价值标准要付出极大的代价。企业行为并不局限于召开董事会，更表现在方方面面。想要理解投资的真正影响力，并适当分析投资的影响力，就要对企业的道德原则进行适当的评估。

道德行为的养成往往是自上而下的。如果企业高管只盯着短期利润，他们所领导的企业就是受金钱的驱使，而非追求企业的长期成功。在培养企业高管的道德行为方面，激励发挥着重要作用。在这个方面，

高管薪酬可谓一个独特的指标，可以在某种意义上衡量一家企业对道德标准的重视程度。比如，通过增加企业高管薪酬中基于长期股权的利益比重来激励高管更关注企业的长期成功。因此，在评估一家企业的道德标准和长期成功的可能性方面，高管薪酬是一项重要的指标。

企业的倒闭经常与令人震惊的不道德行为联系在一起，导致股东损失数十亿美元。例如，2001年，安然（Enron Corporation）丑闻为世人敲响了警钟，它突出强调了企业高管行事正直的重要性。从一个小型的天然气管道公司起家，安然快速成长为美国第七大上市公司。安然公司的迅速崛起成为一个关于企业家精神和企业成功的传奇故事，高管和股东也因此获得了巨额回报。不过，与安然公司的崛起同样惊人的是它的陨落。由于账目造假、管理风险巨大、钻空子、利用特殊目的机构[注]，再加上信息披露不充分，安然公司的部分高管获罪，通过上述行为，他们隐匿了数十亿美元的债务和其他损失。安然的高管还涉嫌瞒报公司的真实业绩状况，欺骗董事会、审计人员和市场，虚抬股价。企业的失败不只表现为股东资产的损失，还在于它对生活的毁坏，在这个方面，安然丑闻发人深省。在鼎盛时期，安然公司的员工人数一度接近2.2万。安然公司的破产引发企业界的深刻思考，一个理念引起人们的重视，即良好的职业道德应是被委以重任的企业高管的必备素质。

全球金融危机证明，金融行业存在很多严重违背道德准则的实例，这表明向人们解释清楚投资的道德影响力非常重要。在违背道德准则方面影响最大的案例当属伯纳德·麦道夫（Bernard L. Madoff）一手导演的650亿美元的庞氏骗局，它已然成为全球金融危机的导火索。尽管警报声此起彼伏，美国证券交易委员会和投资者却没有识破这个骗局，直到2008年12月11日，这个罪魁祸首被逮捕，真相才大白于天下。投资者的资金损失殆尽，其中包括一些非营利性组织和慈善组织。埃利·威塞尔人道主义基金会是诺贝尔奖得主埃利·威塞尔和他的妻子玛丽亚共同成立的。如同在现实生活中一样，在商场中，人们往往只在感受到压力或处危机之中时才会看重道德的作用，但那时已经晚了。

这些丑闻震惊了世界，它凸显了道德和诚信在金融行业的重要作用。2011年，美国证券交易委员会等政府监管部门被赋予新的权力，鼓励民众提供金融诈骗行为的证据。尽管采取了一系列的威慑措施，比如判刑、监禁罚款，企业高管做出道德败坏之事的可能性依然很大，此类风险永远存在。有些公司拥有健全的道德准则，恪守履行社会责任的承诺，不纵容不道德的行为，投资此类企业比投资没有这样做的企业能产生更积极的社会影响。通过拒绝把资本分配给不道德的公司，投资者可以影响整个商界。当不道德的公司发现自己没有客户、供应商和投资者时，它将不得不改变自己的行为，或倒闭。因此，珍视道德行为的投资者会让其投资产生更积极的影响。

环境

环境指标与企业对地球的影响有关。在很多时候，对环境的影响或许是除了投资回报之外最容易想到和最切实的衡量维度。衡量投资对环境的影响非常重要，因为它是一个量化投资外部性的指标，这些外部性表现为空气污染、二氧化碳排放和能源强度[注]。此外，它还可用于比较公司、行业或年度的数据。这个客观的衡量标准提供了宝贵的信息，使得企业高管、管理层、股东以及社区能够充分了解其决策对环境的影响。更重要的是，企业对环境的破坏会让社会付出代价，表现为空气污染、资源浪费和枯竭。一家工厂所造成的空气污染，是由全社会一起承担的，因为它降低了空气质量。但是，如果给政府和监管机构施加压力，出台相关法规要求企业为污染埋单，这种情况就可以得到改善。毫不奇怪，近年来，限制二氧化碳排放量的法规不断增加。这些法规试图推动私营企业转换经营方式，减少对环境的破坏。

将环保标准纳入企业战略之所以重要，是因为存在着与更严格的环境监管相关的成本。例如，有些企业看到了节能带来的财务方面的好

处，就更有积极性去节约能源。因此，环境可持续发展和更稳定的经营状况之间存在不可分割的联系。这与哈佛商学院的发现一致，2012年，该学院发表了一篇论文，标题为“可持续发展的公司文化对企业行为和业绩的影响”（*The Impact of Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance*）。

哈佛商学院对各类公司进行了一项长达18年的研究分析，得出的结论是：可持续发展能力较强的公司往往比其可持续发展能力较低的竞争对手的业绩更好。具体而言，该研究指出，与可持续发展能力低的公司相比，可持续发展能力强的公司在年收入方面高出4.8%，而且波动性较小。研究又发现，如果用其他指标来衡量，比如资产回报率和股本回报率，可持续发展能力强的公司的表现仍然优于可持续发展能力低的公司。研究还发现，一个可持续发展能力强的公司，它的出色表现更易于获得零售企业的赞许，基于声誉和品牌的竞争力也会更强。因为了解环境可持续发展重要性的消费者越来越多，他们的环保意识也越来越强。所以，将环保理念整合进企业文化，将更易于得到消费者的认同。

长达几十年的政治辩论凸显了环保问题的重要性，主流投资者对环境问题的认识也更加深刻。此外，非政府组织、特殊利益群体和具有社会责任感的投资者一直呼吁要更多地关注环境问题。联合国给发达国家的政府施加了越来越大的压力，督促它们减少二氧化碳排放量，提高可持续发展能力。许多国家都要求上市公司必须披露其对环境的影响，这些国家包括美国、澳大利亚、巴西、加拿大、中国、印度和南非等。政府、消费者和其他利益相关者对环境都非常关心，因而在环保方面有所举措的企业会比其竞争对手取得更出色的业绩，在产生积极的社会影响的同时，获得更多的财务回报。

---

1. 特殊目的机构（Special Purpose Vehicle），也称特殊目的实体（Special Purpose Entities）。在证券行业，特殊目的机构的职能是在离岸资产证券化过程中，购买、包装证券化资产和以此为基础发行资产化证券，向国外投资者融资。指接受发起人的资产组合，并发行以此为支持的证券的特殊实体。——译者注

2. 能源强度（energy intensity）也称“单位产值能耗”，指一个国家或地区、部门或行业在一定时间内单位产值消耗的能源量，通常以吨（或公斤）油当量（或煤当量）/美元来表示。在国家层面，能源强度是能源使用总量与国内生产总值之比。——译者注

用6E模型分析星巴克的成功之道

星巴克是世界一流的咖啡零售商，被公认为咖啡行业的领头羊。2014年，星巴克成为世界上最大的咖啡连锁零售公司，在65个国家和地区开设了超过2.3万家门店，每天售出超过1000万杯咖啡。星巴克的领导者是霍华德·舒尔茨（Howard Schultz），他于1987年成为该公司的首席执行官。舒尔茨所考虑的不只是公司的盈亏状况，他将公司的成功归因于一种商业模式，即在盈利和社会责任之间取得平衡，并且把员工和社区置于经营的核心位置。舒尔茨说过："星巴克，不只是咖啡。"在舒尔茨任职期间，星巴克股价的涨幅超过12300%。作为一家在平衡利润和社会影响力方面堪称典范的公司，长期以来，星巴克致力于同时实现这两个目标，意在鱼和熊掌兼得，既产生积极的社会影响力，又能获得丰厚的财务回报。

2014年，星巴克的总市值达到600亿美元，大致相当于卢森堡公国的国内生产总值，卢森堡是世界上人均收入最多的国家之一。星巴克的年收入接近160亿美元，每年服务的顾客人数超过30亿，使用的纸杯超过40亿只。事实上，该公司的经营行为切实体现了开明自利的理念。

经济状况

1992年，星巴克成功在纳斯达克上市，并以"SBUX"为股票代码进行交易。20多年来，其股价上涨超过123倍，业绩优异，高于标准普尔500指数、道琼斯工业平均指数、罗素2000指数和纳斯达克综合指数。与此同时，星巴克创造了数十亿美元的利润、股息和税收。霍华德·舒

尔茨并不是那种有了成绩就不思进取的领导者，而是清楚地表达了一个核心理念："公司不应只盯着利润率，更要取得企业责任和社会责任之间的平衡。真正做到这一点的公司将会赚到更多钱。"他又说道："如果公司缺乏真正的目标，一个与他人分享利润的目标，那么，追求利润就是一个很肤浅的目标。"在为股东创造满意回报的同时，星巴克在世界范围内产生了巨大而积极的社会影响，已成为一个理想的企业研究案例。

就业

在最佳企业公民和员工敬业程度方面，星巴克都是佼佼者。2013年，其员工数量超过20万人，拥有多样性和包容性的企业文化。此外，在提高员工福利，比如教育和医疗保险，星巴克都走在前列。员工被视为"伙伴"，依据工作时间的长短可以获得一系列福利，包括股票期权和优惠的医疗保险。舒尔茨曾经说："虽然人们认为星巴克是一家出色的营销公司，但事实上，我们在市场营销方面花的钱很少，更多是把钱花在了培训员工上。"通过重视员工教育和致力于社区服务的行为，星巴克不断证明它会信守承诺。2012年，星巴克的员工和客户累计完成了超过60万个小时的社区服务。2015年，该公司曾承诺力争将服务时间增加到100万个小时。

赋权

在赋权和多样性方面，星巴克是一个领先者。其在美国的员工中，63%为女性，24%为少数族裔；在其高管中，32%是女性，13%是少数族裔。而在财富500强企业的高管队伍中，女性平均约占15%，少数族裔占3%~5%，相较之下，星巴克令人称道。在星巴克，令人印象最深

刻的统计数字或许来自其“供应商多样性计划”。在星巴克的供应链中，既有少数族裔创办的企业，也有女性领导的企业，该计划会追踪星巴克与这些企业的交易情况。用于这些供应商的采购金额已经增长了一倍多，从2002年的6900万美元增加到2014年的1.4亿美元。供应商多样性不只是星巴克的一个明智的商业决策，它还增强了社区的复原力，并为社区带来了繁荣。

教育

在提升员工能力和鼓励他们提高知识水平方面，星巴克也是一个领先者。2014年，该公司发起了“星巴克大学圆梦计划”，与美国亚利桑那大学合作，向所有合格的员工提供奖学金，鼓励其学习该校的网络课程。星巴克大学圆梦计划规定，员工“不必承诺毕业之后继续留在星巴克工作”。这非常好地诠释了星巴克的理念，即员工教育水平的提高，可以造福星巴克和整个社会。通过提升员工的能力，挖掘他们作为专业人员、公民和人的潜能，星巴克正在产生积极的社会影响。

道德

星巴克的高管团队致力于在企业运营的方方面面践行他们的价值观念和道德标准。这些价值观念已经超出了企业内部的范围，延伸至星巴克的供应链。世界上主要的咖啡出口国都是发展中国家，包括巴西、越南、印度尼西亚和哥伦比亚等。相比美国，这些国家的机构不太健全，非政府组织的影响力较弱，政府对劳动力雇用和环境破坏的管制也很松散。

咖啡是一种长得像浆果的农产品，在加工及经由火车和船舶运送到

数千英里[1]外的地方之前，它的清洗和风干通常都用人工完成。在过去，咖啡种植是一种不透明的农业生产，其中存在着严重的道德问题，包括使用童工、乱砍滥伐和破坏环境。在咖啡及农夫公平惯例准则（Coffee and Farmer Equity Practices）的建立过程中，星巴克与保护国际基金会（Conservation International）展开了密切合作。该准则共包含200多项指导原则，以确保有关社会、经济和环境的采购标准在星巴克的全球供应链中得到贯彻和实施。2013年，星巴克95.3%的咖啡采购符合咖啡及农夫公平惯例准则，并逐年接近100%道德采购[2]的终极目标。星巴克的道德标准对世界各地人们的生活产生了非常积极的影响，而且已经扩展至各个方面，包括企业、供应链、利益相关者和环境。

环境

星巴克认为，在对环境产生积极影响方面，处于领导地位的公司应该发挥带头作用。随着企业的不断发展，星巴克将会使用越来越多的纸杯，目前一年的使用量就已经超过40亿只。星巴克由此设定了一个目标，使其纸杯做到100%可重复利用或可回收利用。这个雄心勃勃的目标是全球饮料业的一次革命，将对环境产生深远的影响。

星巴克坦承，有一种关键的自然资源对公司和环境越来越重要。水是咖啡饮品的关键成分之一，从清洁到制冰，所有的咖啡制作环节都要用到水。水也是企业的一项关键成本，星巴克为此设定的目标是：到2015年，公司旗下的咖啡门店要减少25%的耗水量。提高水利用效率，更换老旧设备，应用节水技术，这些都有助于降低耗水量。这种举措会对环境产生显著的积极影响，同时带来收益的增加。

---

1. 1英里≈1.61千米。——编者注
2. 道德采购通常是指企业承诺保证采购物品及原料来源正当，并严格遵守最高标准的社会和环境责任。它是企业承担社会责任、实践公平和合理制度的关键，涵盖了整个生

产加工和供应链。——译者注

影响力投资和股市

按照6E模型，星巴克公司可获得六星评级，这无疑是最高分了。星巴克是美国企业的典范，相比其他资本市场、投资者、利益相关者和普通大众所青睐的其他公司，它对社会产生了更多积极的影响。星巴克门店遍布全球，彼此紧密相连，对社会产生了显著的积极影响，也为企业自身带来了丰厚的市场回报。有多少投资者能意识到，通过支持一家这样的公司，他们正在对社会产生积极的影响？事实上，与许多影响力投资项目相比，该公司产生了全球性的广泛社会影响。如果其他上市公司也能效仿星巴克的做法，这个世界将变得更美好。6E模型提供了一个可衡量企业整体影响力的框架，不论是个人投资者，还是主权财富基金，它都能让所有的投资者积极地影响他们的资本配置。

因为只关注利润和环境，所以传统的二维影响力投资模型显得过于狭隘。其结果是，想要产生积极的社会影响又不损失投资回报的主流投资者受到了限制，因为缺乏足够多的投资机会而无法进行有效的资本配置。此外，它也减少了可用于影响力投资的资产类别，致使数万亿美元的主流投资资本被挡在市场之外。在投资者对一项具体投资的经济状况感到满意的前提下，6E模型会在配置资本之前筛选能对就业、教育、赋权、道德和环境产生全面影响的积极投资。因此，6E模型给投资者提供了工具，使他们得以摆脱上述束缚他们投资能力的限制因素。这种战略性的投资方法适用于所有的资产类别，实际上是在整个投资组合中纳入了影响力投资，这意味着它将产生更加积极的社会影响，创造更多的利润。

影响力投资要想加入主流投资行列，最明显的障碍是它无法有效地分析公募股权和股市投资的结果，这限制了影响力投资市场的规模。作

为一种投资方法，在分析股市和公募股权投资方面，6E模型很有效，也有其独特之处。流动性是股市投资的最重要特征之一，因为只有它能赋予投资者即刻进入和退出市场的能力。这是可以彻底改变影响力投资行业的投资方法，因为打开股市大门，吸纳影响力投资，迎来的将是被封在瓶中等待脱身的数万亿美元的“魔仆”。市场失灵问题大量存在，从长期来看，它们会得到解决，但要等到影响力投资可被准确定价的时候。在经历了很长时间的市场失灵之后，把与公司相关的负外部性成本考虑在内的投资者最终会占据优势。

理解6E模型的每个指标背后的原理非常重要，再认识其应用，这样有助于全面了解影响力投资模型如何应用于股市投资，以及为什么要应用于股市投资。利用该模型进行深入分析，可以释放数万亿美元股权投资的能量，使之流向能同时产生利润和积极社会影响的企业。6E模型不仅有助于投资者充分考虑其投资的全部影响力，还拓展了影响力投资能够发挥作用的领域。

这种投资方法解除了多数主流投资者所受的约束，即只能选择有限的投资方式。6E模型让主流投资者得以积极地影响资本配置，对股权投资者的影响尤其明显。为了让影响力投资成为主流投资方式，股市需要开放，因为它们是最大的投资市场，吸引的资本也最多。影响力投资不应被看成是与股市投资无关的东西，而应是后者的一种核心组成部分。自2014年9月开始，股市市值超过21万亿美元，相当于美国国内生产总值的124%。一旦股市向影响力投资领域敞开大门，竞争性市场上的企业就会改变自身的行为，主流投资资本也会像河水一样流动起来，为那些有意产生积极的社会影响并获得丰厚财务回报的公司输送资金。

这才是投资的真正影响力。

第六章 金融是一种向善的力量

影响力投资是一种可进行资本配置的投资方法，而不只是一种独立的资产。除了能为大多数投资者带来财务回报的投资方法外，肯定也存在一些投资方式，它们能产生更积极的社会影响。影响力投资有能力改变整个金融行业，甚至是整个世界。在市场上，每一笔投资都有产生积极社会影响的能力，重要的是，要考虑应采取何种的资本配置方式，才能产生最大的影响。人们非常重视非营利性组织，但对营利性企业的重要性及其对社会产生的积极影响关注不足。除了进行计划好的影响力投资外，主流投资者还可以主动考虑并调整其投资组合。

重要的是，在实现影响力投资工具大众化的进程中，首先要让私人投资者接受它们。在美国，养老金的资产规模超过18万亿美元，这实际上是1亿多人的退休金总额。从全球看，养老金的资产规模达到31.98万亿美元，它们来自10多亿人的退休金账户。为了让金融发挥最大的积极影响力，影响力投资必须达到能吸引数十亿美元的规模，然后是数万亿美元。当影响力投资达到这样的规模时，它就拥有了实现社会和投资者利益最大化的能力。

积极的社会影响和财务回报不需要争夺投资者的注意力，它们可以和谐共存。通过形成一致的价值观，激励各种风险承受能力的投资者接纳影响力投资，可以推动积极的社会影响和财务回报的最大化。本章将概述投资者通过探索与其风险承受能力相符的影响力投资方法，积极影响资本的配置，从而认识到金融是一种向善的力量。

普惠金融

据世界银行估计，2014年，全球有25亿人未体验过受监管的金融机构所提供的正规金融服务，而且其中大多数人都是劳动力人口。鉴于世界人口为71.25亿，这意味着目前约有36%的人未享受过正规的金融服务。要让金融作为一种向善的力量发挥出最大潜力，首先要让世界上的绝大多数人体验到正规的金融服务。因此，普惠金融[注]是金融业的一个必要的增长领域，在给处于财富金字塔底层的数十亿人带来繁荣的生活方面，它将起到关键作用。普惠金融涉及提供安全的金融机构，这些机构受到明确和有效法规的管制，满足对行业业绩的基本要求。此外，这些金融机构必须是可持续经营的，能确保投资的连续性和稳定性，可以为客户提供选择的机会。普惠金融意味着客户在支付合理的费用之后，可以获得一整套基本的金融服务，包括存款、支付、转账、保险和贷款。正规的金融服务比黑市的金融服务更可取，后者的缺点是非正式、不透明、不道德和不安全。

在一个以信任和法治为基础的功能性公民社会，银行提供了一项至关重要的服务。当人们可以在一个安全和稳定的机构安全地储存其财产时，这个世界就是一个较为安全的地方。在一个充满危险和动荡的世界中，人们不得不采取非正式的方式保护自己的财富，社会因此变得更加混乱、不稳定，犯罪行为增多。让所有人都能享有基本的金融服务，过上富裕的生活，这样更可取。

在发展中国家，人们需要诸如储蓄、保险、信贷和支付等金融服务，协助他们管理自己的生活。基本的财务管理提供了一种稳定性，使得人们能够更好地规划未来，维持生活。然而，很少有人有机会使用这些正规金融机构提供的服务。在撒哈拉沙漠以南的非洲，只有24%的成

年人开设了银行账户。此外，据世界银行估计，这个世界上有3/4的穷人根本没有银行账户，不只是因为贫穷，还有书面文件和费用等方面的原因。尽管如此，非洲的正规金融服务业在近些年已经成长起来。

我们不能低估普惠金融在遏制非法资本流动方面的重要性。全球金融诚信组织（Global Financial Integrity）是一家非营利性研究咨询机构，根据它的报告，2011年，发展中国家的非法资本流出量多达9467亿美元，2002~2011年的累计流出量达到惊人的5.9万亿美元。非法资金的流动不过是对腐败和窃贼统治的一种隐晦表达，上述数据进一步证明了一个事实：非法资金的流动是最具破坏性的经济问题，对发展中国家的经济发展极为不利。自1980年以来，由于非法资金外流，20个非洲国家损失的资金相当于它们年均国内生产总值的10%。一些非法资金的源头是窃贼统治和腐败，其他则来自洗黑钱，使得一些不法之徒可以非法转移资金。为促进经济发展，让处于财富金字塔底层那些最易受到伤害的人受益，必须要打击非法资金的流动。因此，除了遏制贪污腐败行为之外，普惠金融必须让所有非洲人都能获得基本的银行和支付服务。高度人性化的普惠金融和稳定的金融体系之间明显存在着相关关系，稳定的金融体系能够促进经济增长和繁荣。

在推动未来10年普惠金融的发展方面，科技和大数据无疑会发挥至关重要的作用。金融服务无疑会在技术集成推动的易得性和包容性方面实现增长。科技让金融产品更容易获得，发展中国家的人们因此享受到更加实惠的金融服务。近些年来，这个方面已经有了不少成功案例：在坦桑尼亚，被挡在正规金融服务门外的人口比例已经从70%下降到了50%；在尼日利亚，该比例从47%下降到了39%。这些证据都很重要，证明当不断进步的技术被纳入战略之后，普惠金融是可行的。由于在新兴市场和前沿市场寻求增长机会的发达国家的企业正在获得越来越多的商机，金融服务的易得性也在加速提高。

在发展中国家，传统上，对于没有办法获得主流银行服务的创业家

和小企业主来说，微型金融（microfinance）是他们获得金融服务和资本的唯一来源。微型金融倾向于关系型贷款，申请小额贷款的人要么是创业家，要么是为其所在社区提供服务的团队。孟加拉国经济学家穆罕默德·尤努斯（Muhammad Yunus）被视为微型金融之父，他于1983年创立了格莱珉银行（Grameen Bank），主要服务于女性创业者。根据格莱珉的报告，其97%的客户为女性，贷款偿还率达到98%。世界银行认为，在女性可以享受微型金融和小额信贷（microcredit）服务的地方，她们能获得更多的资源，在家庭内部也拥有更大的经济决定权，并推动了社会生产力的提高和经济的发展。2006年，“由于在自下而上利用小额信贷促进经济和社会发展方面做出的努力”，穆罕默德·尤努斯和格莱珉银行被共同授予诺贝尔和平奖。2011年底，格莱珉银行的收入超过120亿美元，员工人数达到2.2万名。在财富金字塔底层开展的微型金融服务帮助很多人摆脱了贫困，由此证明普惠金融可以帮助穷人获得民间资本的支持，提高他们自力更生的能力。

积极推进和发展微型金融服务的项目越来越多，这有助于穷人摆脱贫困。通过帮助发展中国家的人提升融资能力，微型金融可以有效地促进经济发展和就业。随着社会底层人们财富的增加，人们对与实现繁荣相关的二级和三级金融服务或产品的要求也会相应增加，比如保险等。

微型保险（microinsurance）旨在保护低收入人群，以预防特定的损失。据国际劳工组织的数据，微型保险已经覆盖了5亿人口，这些人大多是发展中国家原先被主流商业保险公司忽视的人。根据世界上最古老的保险公司劳合社（Lloyds）的报告，潜在的微型保险市场的规模约为15亿~30亿美元。更重要的是，人们必须认识到为防止损失而投保，也是实现繁荣和经济发展的必要举措。如今，发展中国家力求保护自身财产免受损失的人越来越多，这表明随着经济的逐步发展，普惠金融得到了越来越多的认同。

受全球金融危机的影响，人们对银行和金融业失去了信心，但这恰

好说明在工业化经济体和发展中国家发展普惠金融的必要性。根据普惠金融联盟（Alliance for Financial Inclusion）的资料，美国有3000多万人没有自己的银行账户。受到主权债务危机的影响，欧洲人被金融服务边缘化的风险更大了。因此，惠普金融是一项崇高的事业，对于发展中国家而言，实现繁荣和减少贫困就像根治疟疾一样重要。

比尔·盖茨是微软与盖茨基金会的创始人之一，或许也是在世的慈善家中最伟大的一位，他认为普惠金融必不可少。在2014年7月《福布斯》的一篇文章中，盖茨说道："就像疫苗和高产农作物一样，创新已经改变了数十亿人的未来。"他还表示："我们目前正处在又一个突破性创新的前沿，要把最贫穷的人纳入金融体系，因为这个体系会增加而不是减少他们的资产。数字金融服务将会给生活贫困的人提供直接的帮助。它也将支持许多其他的发展活动，包括卫生和农业。它的愿景是带来模式的转变，即穷人也能抓住生活的操纵杆。"

除了积极地为普惠金融项目提供资金外，盖茨已为慈善事业投资280多亿美元，以减少贫穷和消除疟疾。惠普金融在促进经济增长和社会发展的过程中发挥了至关重要的作用。减少创业的障碍和让财富金字塔底层的人过上更好的生活，不仅减少了收入不平等，而且提高了贫困人口自力更生的能力。普惠金融服务为开拓市场、减少经济脆弱性和增加就业，提供了至关重要的条件。

普惠金融其实是为目前被排除在正规金融服务体系之外的25亿人提供了入场券。消费者参与得越多，该系统为每一个人服务的能力就越强。数十亿新客户需要基本的金融服务、银行账户、储蓄、保险和信贷服务，这些服务的大规模普及有望在10年内成为现实。享受金融服务应被视作一项人权，这也是发达国家的企业实现业务增长的一个绝好机会，可以扩大全球的市场份额。将最新技术应用于金融服务领域，有助于其在发展中国家的业务拓展，并让所有消费者都能拥有平等获得最新信息和金融服务的能力。这是金融服务的最高境界，因为它能使人做最

好的自我，实现美好的希望和梦想。金融是一种向善的力量，当尽可能多的人享受到普惠金融服务时，投资的影响力就会得到显著放大。

---

1. 联合国把2005年定为国际小额信贷年，并提出“建设普惠金融体系”的概念。普惠金融（financial inclusion）是指，以能够负担的成本，有效、全方位地为社会所有阶层和群体提供金融服务，尤其是那些被传统金融忽视的农村地区、城乡贫困群体和小微企业。普惠金融是一种理念，其实质是信贷和金融融资渠道等的公平性问题；它也是一种创新，为让每个人都能获得金融服务，需要在金融体系内进行制度、机构和产品等方面的创新；它还是一种责任，为传统金融机构不愿提供服务的低端客户，如中低收入者、贫困人口和小微企业提供金融服务。——译者注

基础设施投资

基础设施投资会为各地的人创造明显的社会和经济价值，以及就业机会。2009年，据美国马萨诸塞大学安姆斯特分校政治经济研究所估计，基础设施投资每增加10亿美元，就会额外创造1.8万个工作岗位。此外，根据国际货币基金组织的数据，基础设施投资每增加1%，当年的国内生产总值就会提高0.4%，其后4年，国内生产总值会提高1.5%。事实上，基础设施的质量是衡量现代经济体运行状况的一个指标。

坦率地讲，基础设施的价值尚未得到应有的重视，它在产生积极社会影响和经济回报方面的作用还没有被普遍认可。事实上，要想产生广泛的影响，基础设施无疑是最有吸引力的资产类别，因为它具有吸纳数万亿投资的能力。而且，公众对公路、医院、机场、铁路、电网和港口等基础设施的需求是显而易见的。历史上，这些基础设施在许多发达国家和发展中国家都是由政府出资建设，归政府所有的，但美国政府已表明态度：比以往更欢迎民间资本参与基础设施建设。事实上，政府的核心作用主要在于提供服务，而基础设施的建设、投资和管理却是其薄弱之处。因此，基础设施投资应是私人资本和公众需求之间的最佳结合点。这种公私合作模式是配置有限公共资源的一种独特方式，并能在一定程度上实现私人资本的最大化效用。私营部门受到这样的激励，可以在最短时间内以最低的成本建造最高质量的基础设施。而公共部门通常不会受到这种激励，建成的公共设施会出现质量不合格的问题，而且管理效率低下。国际货币基金组织等机构的文献可以充分证明，作为经济增长、国家竞争力和社会福利的一个核心组件，基础设施有其不可忽视的重要性。

无论从短期还是从长远看，基础设施投资都会产生巨大的经济效益

和社会效益。大量研究表明，基础设施投资对经济的长期表现有积极的影响。例如，世界经济论坛的报告表明，建设、维护或扩大基础设施网络的投资，更有可能促进效率的提高、生产率的提高和经济的更快增长。尽管基础设施投资存在巨大的潜力，能够带来长期的经济利益，但几十年来，美国在这个方面的投资力度仍显不足。中国在基础设施方面的投资约占国内生产总值的9%，欧洲为5%，相比之下，美国只有2%左右。

世界各地的政府都有将基础设施更新换代，符合现代化标准，或建设新基础设施的迫切需求。据世界经济论坛估计，目前，全世界与基础设施相关的财政赤字每年至少为1万亿美元。这是一个悖论，一方面私营企业的资本充实，另一方面，政府公共部门不断为基础设施建设举债。投资不足不是约束，政府愿不愿意放弃控制权才是障碍。自全球金融危机发生以来，各国政府已欠下了巨额债务，有的甚至濒临破产。

然而，打算用于基础设施建设的资金与实际投入的资金之间存在一个鸿沟。根据世界经济论坛的数据，养老金、保险公司、捐赠和主权财富基金的资产总规模约为50万亿美元。然而，普瑞坤（Prequin）调查发现，有60%的基础设施投资者都没有达到其预期目标。令人惊讶的是，经济合作与发展组织于2013年10月进行的一次养老基金调查发现，基础设施投资不被划归为未上市资产，规模只占这部分资产的0.8%。在一个政府财政拮据与经济增长低于预期的世界，私人资本不存在不足的问题，因此，我们有很大的机会去纠正这种不平衡，并增加基础设施投资。

基础设施投资是大型机构投资者可以配置巨额债券和股票的少数几个资产类别之一，通常以十亿美元计。基础设施投资也是能够产生积极影响的最佳资产类别之一，可以为社会创造巨大的价值。事实上，与慈善基金、政府援助和社会影响力债券相比，很多基础设施投资都能对社会产生更积极的实质性影响，不管这些基础设施投资的对象是市郊绿区

还是棕色地带。应当指出的是，不管这些善意的计划多么用心良苦，它们的关注范围都存在局限性，而且没有让众人受益的规模。因此，对市郊绿区或棕色地带的基础设施进行投资，是大型机构投资者产生积极社会影响的最有效途径。

基础设施之所以是一种吸引人的资产类别，原因还在于，从机构投资者的角度看，基础设施投资是一种有吸引力的长期投资。在大多数情况下，基础设施投资都是垄断性的，有很高的进入门槛。基础设施的使用寿命往往很长，因此，它可以在一段很长的时间里为投资者带来稳定的回报，这些回报往往不受股票市场的波动性影响。它们吸引的是管理长期捐赠基金和养老金的机构投资者，因为这些人有长期投资的需求。因此，长期通货膨胀的可预见性和经过风险调整的现金流对于有价证券投资组合的管理至关重要，这让基础设施成为一种有吸引力的资产类别。

公私合作模式以及类似的创新型融资机制堪称有效手段，可以促进基础设施投资，从而提高公众福利，获得有吸引力的财务回报。私人投资倾向于提高项目选择的效率，实现更大的投资回报。一般而言，创新型融资机制最有可能吸引私营企业资本参与投资基础设施。在美国，虽然大多数货运铁路都是私人投资修建的，但它带来的重大利益却是由全体公民共享的，包括实现规模经济效率提升，减少交通堵塞，减少环境污染。公私合作模式使得铁路和货运线路成功运营，使得至关重要的农产品和资源迅速出口，推动经济的增长和发展。

约翰·肯尼迪国际机场（以下简称肯尼迪机场）是世界上最繁忙的机场之一，每年有4800万人由此进入美国。2010年，肯尼迪机场的跑道重建工程完工，其成本大约为2.04亿美元。该工程更换和拓宽了现有的沥青跑道，使之成为北美第二长的商业机场跑道。新跑道的使用寿命比原来延长了大约40年，减少了跑道的生命周期成本，以及将来因维修而关闭跑道的时间。新跑道能接纳更大和更节能的客机，这减少了航班晚

点的次数，提高了机场的整体运营效率。同时，这也节省了每位乘客进出肯尼迪机场的时间，每年节省的时间约为1.05万个小时。该工程直接创造了大约1000个工作岗位，间接创造了大约1500个工作岗位，创造的经济价值达到8亿美元。肯尼迪机场跑道改造工程是另一个基础设施投资对社会和经济产生巨大积极影响的实例。

维多利亚是澳大利亚的第二大州，投资40亿美元的维多利亚海水淡化设施在该州建成，它可以向600万人提供清洁的饮用水，这些人曾遭受过干旱和严重干旱的侵扰。经州政府和私营部门的协商，该海水淡化设施以公私合作的模式建造和经营。其设计生产能力为每年生产淡水1500亿升，实际生产能力有望增加到每年2000亿升。其设计使用寿命为100年，最新的环保反渗透技术的应用，还将其对当地生态系统的破坏程度降到了最低。该工程于2012年完工，在两年的建设期内，它创造了4745个全职工作岗位。基础设施投资为整个社会带来了可观的效益，对社会和环境产生了巨大的积极影响，而维多利亚海水淡化项目只是其中的一个案例。

基础设施投资可以在经济发达国家产生巨大的积极的社会影响，在发展中国家，这种影响会进一步被放大。对于许多新兴市场经济体和低收入国家来说，它们迫切需要额外的基础设施，支持其经济发展。为了实现经济增长，发展中国家需要大力改善其住房、运输、电力、供水和港口等基础设施。经济增长是发展中国家提高人们生活水平和减少贫穷的最重要的手段之一，因为它创造了就业机会，在帮助人们维持家庭生活的同时，构建了一个更稳定的未来。许多发展中国家面临着特殊的挑战，以致难以刺激并维持经济增长。这些挑战包括，基础设施条件差，金融服务不足，这些都导致了私人资本的稀缺。在追求积极社会影响的最大化方面，发达国家的机构投资者拥有无限的商机，他们可以通过投资组合的多样化，去投资欠发达市场、边远地区市场和新兴市场的基础设施。主权国家对此类项目的支持也掀起了一波新的投资浪潮。像世界银行这样的机构，对资金进行了有效的配置，使得大规模的基础设施投

资项目对私人资本拥有更大的吸引力。

布贾盖利水电站（Bujagali Hydroelectric Power Station）就是非洲国家投资建设基础设施的一个例子。该项目于1994年提上议事日程，当时，乌干达政府发现了该国对额外电力供应的无可争议的需求，便制订了在尼罗河上建设水电站的计划。然而，由于地方融资和对主权风险的认识问题，单单启动该计划就花了10多年的时间。

黑石集团（Blackstone）是美国一家私募股权投资公司，2005年，它与投资组合公司赛德环球电力公司（Sithe Global Power）建立了一种独特的合作关系，刺激公共部门和私营部门启动该项目。该项目共计投资9亿美元，除了乌干达政府的资金，世界银行、欧洲投资银行和非洲开发银行等金融机构发放的贷款，还有黑石集团的私募股权基金，私营企业资本的加入有效地消除了该项目的投资风险。

像许多发展中国家一样，乌干达过去依赖极为昂贵和不利于环保的柴油发电机，而且发电量很低。而布贾盖利水电站生产的是可靠、负担得起且清洁的能源，这对国家的安全非常重要，对乌干达人民来说，在经济上也有其绝对的必要性。这座250兆瓦发电量的水电站于2012年投入使用，并创造了3000多个工作岗位。布贾盖利水电站是有史以来在撒哈拉沙漠以南的非洲地区由私募股权投资建设的基础设施之一。这种独特的筹资模式无疑将成为发展中国家公私合作模式的范例。该基础设施将继续推动乌干达及附近地区的经济增长，既为投资者提供了正向的财务回报，又对社会产生了明显的积极影响。

投资长期、大规模和影响力大的基础设施项目，有令人信服的经济表现，因为这些投资从短期看，起到了刺激经济发展的作用，从长期看，提升了国家的经济实力。随着世界经济逐步摆脱全球金融危机的影响，民间资本对基础设施进行了有针对性地投资，利于政府剥离非核心和效率低下的公共资产，是提高非所得税收入的一个绝佳途径。实际上，养老金和民间资本可以在这些项目上与债券和股市联手，以弥补每

年1万亿美元基础设施投资的资金缺口。这种创新的融资机制通过提高公共基础设施投资的效率，产生了实实在在的经济效益和巨大、积极的社会影响。

社会影响力债券

全球金融危机之后，公共部门的预算缩减和公共债务的增加，极大地限制了传统的政府拨款项目。越来越多的慈善基金会、决策者和研究人员逐渐认识到，非营利性部门正在发生变化，需要新的项目融资模式，以适应新的现实。同时，恶劣的经济环境放大了那些不幸之人的需求。人们创造出绩效薪酬模式，它强调的是透明、问责和基于业绩付酬的重要性。这些新动力催生了三位一体式基金，它由政府、非营利性部门和私营部门的资本构成，并且几乎只看重结果。

几十年来，在非营利性部门和政府拨款兴建社区的背景下，资源浪费和效率低下的现象层出不穷，也无法取得成功，因为成功通常意味着在接下来的投资中较少出现外部资金。全球金融危机发生之后，这一状况根本无法维持，因为公共支出受到了很大限制，资金问责制更加严格。可悲的是，在美国，每5个儿童中就有1个生活贫困，在纽约市，每100个孩子中就有1个无家可归。这组数据表明，那些想为生活贫困的穷人改善经济条件的人正面临着巨大的挑战。这种挑战意味着巨大的公共支出，考虑到财政预算的约束，所谓改善，最多也只是收入的增加。而新的筹资机制则尝试在数据评估、效率、透明度和规模经济的基础上产生积极的社会影响。

社会影响力债券是比较新的创新性公共项目融资机制，有了它，政府就能够为那些真实的、有据可查的和显著的成绩付款。此外，政府只需在合同结束时为取得的成果付款。这种方法与传统的政府支出模式正好相反，在传统模式中，政府在预付款项之后，监督很少，以致造成资源浪费和效率低下。而社会影响力债券通过为有可能减轻或防止严重社会问题的项目提供营运资金，减少了政府的补救或辅助性服务的成本，

相当于为私人投资者提供了与政府分担风险的机会。私人投资者对项目进行了投资，最终，如果该项目取得成功，并达成既定的目标，他们就会按事先协商好的市场回报率得到补偿。

具体而言，社会影响力债券是政府机构、非营利或营利性实体等外部组织使用的一种创新型金融工具。影响力债券的协议条款是明确的，它是由政府设定的一个特定的社会成果或一定范围内的成果，这些成果的实现需要满足明确的人口抽样和一定的时间要求。当且仅当外部组织能够取得预期的社会成果时，政府才会根据承诺给予其相应的回报。

重要的是，社会影响力债券不是传统意义上的“债券”，它与企业债券或政府债券不同，没有固定的利率和期限。一般情况下，社会影响力债券会更加复杂，因为像基金会这样的外部组织通常会寻找其他外部投资者共同投资。社会影响力债券通常被称为“为成功埋单的债券”，这反映了创新性融资解决方案所产生的巨大的、积极的社会影响。

社会影响力债券的概念起源于2010年的英国。世界上第一只社会影响力债券的成立旨在打击累犯，这些累犯就在彼得伯勒监狱刑期不到12个月的3000名非暴力罪犯中间。投资者投入了500万英镑，最初用于支付帮助罪犯恢复正常生活所需的服务费用，这些服务由外部服务提供商提供，完全不是政府行为。经过为期6年的跟踪调查，罪犯的再次犯罪率下降了至少7.5%，而投资者却没有从政府那里收到财务回报。4年以后，相比那些没有参加该计划的罪犯，该计划减少了8.4%的再次犯罪率。如果减少到10%，政府就会立即向投资者支付报酬。又过了4年，数据表明，投资者有望在2016年获得回报，只要再次犯罪率的下降幅度保持在7.5%以上，政府就会向投资者付酬。自从第一只社会影响力债券设立以来，英国培育出了一种社会融资的生态系统，为其他国家提供了范例，可用于应对不同的社会挑战。2012年，英国政府设立了大社会资本（Big Society Capital），这是英国第一个致力于支持社会融资的英国投资计划，资金规模达6亿英镑。

社会影响力债券在美国也逐渐成为一种社会融资机制。2013年，高盛城市投资集团、盐湖城联合之路（United Way of Salt Lake）和普利兹克（J.B. Pritzker）合作成立了第一只社会影响力债券，致力于资助儿童的早期教育。普利兹克和高盛集团承诺共同出资700万美元，资助犹他州优质的学前教育计划，基本上都是一些有针对性且影响力大的课程，重点是帮助犹他州3~4岁儿童做好入学准备，提高学习成绩。结果显示，参与学前教育计划的学生入学后需要学校提供特殊教育和补习的可能性更小，不仅为犹他州省了钱，也为其所在的学区节省了费用。

社会影响力债券和其他私人债务工具能提供可预测的财务收益和可控制的社会效益。这些创新性融资方式实现了规模经济，促进了资本在更大范围内的配置。社会影响力债券也可以吸引私人投资者的资本，因为它既能产生显而易见的积极的社会影响，也符合私人投资者对风险的承受能力和对回报的预期。这些产品应该通过可靠的销售渠道加以分销，包括理财顾问和经纪公司。金融是一种向善的力量，到了让社会影响力债券和其他影响力投资方式向每个人敞开大门的时候了，包括私人投资者和养老金。

慈善也是一种资产

与人们对“慈善”意味着“施舍”这个普遍的误解相反的是，“慈善”一词实际上源自拉丁语词根，意思是“对人类的爱”。在传统意义上，慈善事业是富有的个人和基金会将资本用于慈善项目的载体。2014年，美国人共计向慈善机构捐赠3583.8亿美元，其中包括个人捐赠2585.1亿美元（72%）、基金会捐赠539.7亿美元（15%）、遗产捐赠281.3亿美元（8%）和公司捐赠177.7亿美元（5%）。总之，慈善捐款占2014年美国国内生产总值的2.1%。

如果把慈善比作一块蛋糕，那么，为了得到这块蛋糕而展开的竞争是激烈的。对于慈善组织来说，竞争的成败意义重大，会决定其在经济上的生与死。大多数情况下，非营利性部门习惯于每年提交拨款申请，这让其工作人员离开其工作场所，一趟一趟地往政府办公室跑。这些繁重的工作往往耗时、烦琐、费力，倾向于奖励长袖善舞的政治老手，而非出色的实干者。慈善界的文化向来对家长作风赞赏有加，而不青睐有证可循的成功。毕竟，花在文字工作上的每个小时都有很大的机会成本，因为这些时间本可以用来做一些实实在在的重要工作。

《2014年美国高净值慈善事业信托研究》（*2014 U. S. Trust Study of High Net Worth Philanthropy*）调查了2013年美国富裕家庭的捐赠模式、优先顺序和态度。该研究由美国信托（U. S. Trust）和印第安纳大学礼来家族慈善学院（Indiana University Lilly Family School of Philanthropy）合作完成，是一系列研究中的第5次。研究显示，2013年，美国有98.4%的富人家庭为慈善机构捐款，相比之下，2011年为95.4%，远高于美国总人口65%的平均捐赠率。自从全球金融危机发生以来，私人资本备受追捧，捐赠市场的竞争非常激烈。其结果是，在做

出捐赠承诺之前，富有经验的捐赠者会更加坚持增加透明度，并强化问责机制。

根据该研究结果，2013年，受各种动机驱使的富人慈善捐款的情况如下：73%的人认为他们的捐赠产生了影响，74%的人从中获得了满足感。此外，63%的人以回馈社会为动力，还有34%的捐赠者以获得税收优惠为动机。同时，慈善事业更具个人化和战略性，美国73%的富裕捐赠者会制定适当的战略来指导他们的慈善捐赠行为。研究还发现，在净资产为100万~500万美元的家庭，以及净资产大于500万美元的家庭中，分别有51%和69%的家庭使用了捐赠工具，如私人基金会、慈善信托或捐赠者指示基金。

许多单一主题的慈善基金会都很相似，区别仅在于领导它们的人有所不同，而非它们从事的事业。这会导致工作重复和效率低下，而非持续地产生效力。根据美国国家慈善统计中心（National Center for Charitable Statistics）的数据，目前美国有150多万家非营利性组织。不过，慈善文化正在改变，因为有越来越多的企业家和成功实业家正在登上慈善舞台，应用经营企业的方法和标准来对待非营利性组织。

多样化的人力资本被注入慈善部门，特别是来自营利性企业的人才，这让慈善部门受益匪浅，并对慈善事业的文化创新产生了积极的影响。这进一步证明了这样一个事实：根据美国信托的报告，93%的捐助者会在一定程度上关注他们参与的慈善活动。最终，任何一个部门能否实现可持续发展，都是以随着时间的推移，这个部门的资金能否支撑其运营来决定的。虽然有一系列错综复杂的事情将慈善部门与营利性部门分隔开来，但这种挑战对于慈善部门来说并不独特。按照定义，非营利性部门依赖来自其他经济领域的利润为其活动提供资金。所以在大多数情况下，慈善机构不能像企业一样经营。事实上，慈善事业受到限制，不能追求利润，是因为它们依赖拨款和捐款造成的。如果到了年底，它们的资金仍有结余，捐赠者就会觉得该慈善机构不需要这笔钱，转而寻

求其他的捐赠对象。这种看法对慈善部门的文化产生了不利影响，而慈善部门应该像经济领域中的其他部门一样专业。

市场上争夺捐赠资金的竞争十分激烈，因为84%的富裕捐赠者都知道，他们的资金还可以通过其他途径实现推进社会或慈善事业发展的目标。这些途径包括影响力投资、社会影响力债券和与特殊任务有关的投资。尽管存在这些途径，但目前只有13%的人有过使用经验。因此，我们早该把慈善事业当成一类资产。在这个新的框架中，资本配置者不再考虑回报率为零的一次性捐赠，转而开始考虑像投资组合经理那样投资，并期待获得回报。

慈善回报的形式有很多种，包括幸福感、功利心、骄傲、成就感和物质激励。美国信托调查发现，92%的调查对象表示他们对非营利性组织在解决国内和全球问题方面的信任度最高。这一惊人的发现表明，人们对传统机构应对此类挑战的能力丧失了信心。研究发现，只有54%的美国人信任联邦政府，只有25%的美国人信任国会，这表明人们倾向于将私营部门当作产生积极社会影响的首选工具。虽然73%的人认为宗教机构最适合解决全球问题，但也有58%的调查对象认为公司有能力做好同样的事情。

这种思维方式要求每一美元的慈善资金都有责任获得可观的回报。通过强化以证据说话的问责制、业绩指标和透明度，可以让慈善机构受益；通过提倡更加严谨的投资方法可以让捐赠者受益。这也会促使捐赠者将其出色的商业智慧用于应对创新性社会的挑战，并鼓励他们的顾问使用更具客观性的绩效评估方法。因此，把慈善当成一类资产来对待变得尤为重要，因为若要产生积极的社会影响，慈善捐赠在大小、规模和复杂程度上都要下更大的功夫。用投资思维配置慈善资金，确保了捐赠应对社会挑战的效力和可持续性，从而凸显金融改善世界现状的力量。

勇敢的新世界

影响力投资拥有一种潜在力量，可以改变亿万人的生活，回报以丰厚的收益，并从根本上改变投资市场。为使其最大化地发挥潜力，影响力投资需要成为全球股市中一个重要的资金来源。这一点很重要，理由有很多，包括但不限于这一事实：2013年，在全世界31.98万亿美元的养老金中，有52%进入了股市。股票往往是投资者在房产或债券之外愿意冒险投资的唯一产品。

股市是世界上规模最大、流动性最强和人们最了解的投资市场，也是许多公司最明显、最透明和最易得的资金来源。过去，影响力投资和股票市场由于受到社会责任和道德投资方法的限制，往往会消极地排除那些具有垄断倾向的公司，比如从事武器制造、烟草销售的公司。而且，这些投资方法既不激励也不奖励有意产生积极社会影响的公司。事实上，这种想法略显多余，因为它们实际上产生不了任何的积极影响，只会导致某些公司对于投资的抵制。因此，能鼓励、激励和奖励上市公司产生积极的社会影响并得到经济回报的投资方法，才是最好的。

6E模型一个动态的六因素框架，为所有想要投资股市的影响力投资者提供了评价工具。这一点很重要，因为投资者资本中最大的一部分就是养老基金，养老基金的经理人可以用6E模型进行股市投资。养老基金是无数人的退休金，其投资范围往往只限于某些特定的资产类别。因此，建立一个像6E模型般稳健的投资框架，有利于养老基金、私人投资者、主权财富基金、共同基金和交易所交易基金[注]进行影响力投资。它可以让那些为利益相关者、社会和股东带来利益的公司得到奖励，也让之前一直在影响力投资领域之外的数万亿股权资本得到释放，而这些钱曾局限于单一而复杂的私人债务工具，比如社会影响力债券。

美国的股票市场是世界上最大的股市，有标准普尔（S&P）、道琼斯工业平均指数和纳斯达克三大指数。由于流动性强、透明度高、投资者覆盖面广，金融产品创新的机会众多。重要的是目前稳健的影响力投资产品供应有限，因此，影响力投资的市场前景广阔。而且，影响力投资产品过去几乎只面向慈善机构投资者，这在一定程度上限制了它的发展。例如，社会影响力债券是债务类投资工具，流动性很小或没有流动性，规模也不大。这些投资产品往往只面向家族办公室、超级富豪和慈善机构投资者。

对基于股票市场的影响力投资产品的潜力挖掘表明，影响力投资的游戏规则发生了改变。股票市场扩大了影响力投资潜在的市场规模，也增加了投资者的基数，使以前在产品选择或资产配置方面受到限制的投资者也能参与进来。影响力投资将养老基金、私人投资和共同基金吸纳进来，这些资产代表的是市场上大多数的资本，促使投资者在其股市投资决策中有意识、有目的地考虑投资的影响力问题。它也有效地推动了企业高管激励机制的重新调整，在创造股东回报的同时，产生积极的影响力。

6E模型让股票市场向真正的影响力投资敞开了大门。在这个勇敢的新世界里，所有应用6E模型的投资者都将对资本配置产生积极的影响。不管投资者的资金规模有多大，风险组合是什么，以及处于哪个地理区域，影响力投资都将发出一个重要的信号，即公司所表现出来的良好行为和积极的社会影响将得到投资者的奖励，同时，这个新信号也将惩罚那些继续保持现有做法的公司，因为它们没有考虑如何产生积极的社会影响。这种做法鼓励金融服务朝着重视积极社会影响力的方向迈出了大胆的一步。影响力投资的规模将从数百万美元增长到数十亿美元，从数十亿美元增长至数万亿美元。在产生积极社会影响的同时，公司也会获得丰厚的财务回报，这是规律，而不是例外情况。6E模型帮助各种风险偏好的投资者做好了接纳影响力投资的准备，从而实现积极社会影响的最大化和丰厚的财务回报，改善世界的现状。

1. 交易所交易基金（exchange traded funds）是一种在交易所上市交易的基金份额可变的开放式基金。这种有价证券的成本低于共同基金，而投资者在其股权结构中的占比也较低。——译者注

投资者维权行动

常言道：有钱能使鬼推磨。投资者与金融业的关系好比选民与政治候选人的关系。通过积极地影响资本配置，投资者有能力推动自由市场产生最大的影响力。影响力投资需要自下而上的推动，才能产生最广泛的影响。最常见的投资者维权行动是，个人或机构购买大量上市公司的股票，促使董事会或管理层做出重大改变。大多数情况下，如果公司被认为管理不善、成本过高或利润低于投资者的合理预期，它们就会成为维权投资者[注]的目标。投资者维权行动的主要目的是为股东创造额外的价值。此外，维权投资者应当在影响力投资方面发挥重要作用，利用自身的影响力，在确保获得丰厚财务回报的同时，产生积极的社会影响。

公募股权投资维权所产生的回报通常会超过那些采用被动投资策略的投资者可能获得的收益。值得注意的是，业绩最出色的维权对冲基金的平均回报率要比2006~2011年摩根士丹利资本国际全球指数（MSCI World Index）高出约53%。据维权投资信息数据公司（Activist Insight）的统计，在全球金融危机发生之后的数年里，领先的40只维权对冲基金的年平均回报率一直高于摩根士丹利资本国际全球指数，证明了维权投资的力量。实现附加价值对投资行业的效率至关重要，最大化利润的实现也有利于发掘能产生更多积极社会影响的投资机会。

鉴于企业所拥有的庞大规模、地位和巨大的力量，在追求人类利益最大化目标的过程中，企业要履行独特的职责，即使这可能对企业自身的赢利能力造成不良影响。换句话说，企业应自愿尽责，所采取的行动要与社会价值相一致。自由市场最有趣的特征之一，就是企业与其最强大的利益相关者——股东之间的互动。总体而言，股东被视为公司的所有者，他们已成为企业社会责任的重要倡导者。通过在年度股东大会上

提出具体决议，并动员其他股东支持或反对关键性决议，维权股东团体正在超越纯粹的投资范畴。这些团体通过股东决议和其他手段，解决企业未将影响力投资列在优先事项首位的问题。这种投资者维权行动促生了一种责任归属的新模式，在这种模式下，优秀企业公民是以股东的民主决策程序为前提的。

利润和股东回报最大化是企业需要考虑的最重要因素，股东游说活动的增加向这一关键性假设发起了挑战，企业高管必须在社会压力和经济压力之间取得平衡。当维权投资者的经济利益和社会利益达成一致，社会活动家和金融投资者之间的界限变得模糊时，这一挑战就会变得更加突出。逐渐地，维权股东从少数直言不讳的私人投资者转变成大型机构投资者，包括养老基金和主权财富基金，它们深受与之有政治或经济联系的非政府组织的影响。这种大型机构投资者的董事会成员最终会对其所管理基金的投资决策负责，他们越来越厌恶风险，并且担忧其声誉及其受托责任受到损害。

如果投资者的维权行为具有明显的政治化倾向，企业高管就会更像政客而非企业高管那样行动。相比股东回报，有许多企业高管现在更关心企业的民意调查结果和受媒体欢迎的程度。企业高管最终的考核取决于他们的业绩，以财务回报和股东回报作为衡量标准。因此，企业高管必须带领企业积极实现一个优秀企业公民的经济效益，产生积极的社会影响。星巴克公司就是这样的一个组织，它巧妙地满足了为员工、供应商、顾客和社区产生大量积极社会影响的渴望，又为股东创造了满意的回报。

投资者和股东的维权行动在增加财务回报方面要比其在应对重大社会挑战方面成功得多。直到现在，虽然很多股东维权行动都集中在减少企业的环境足迹上，但这些努力所取得的成效却是有限的。之所以令人遗憾，是因为环境问题已经争论了几十年，但仅限于多边政治层面，没有取得什么实质性的成果。

在保护环境方面，公司可以发挥独特的作用，随着需求和成本在全球范围内的上升，出于经济因素的考虑，它们也会积极地采取措施，更有效地利用能源。如果标准普尔的500家公司中，每一家都自愿披露其能源成本，并清晰而明确地呈现在资产负债表中，就势必会给它们带来减少成本的压力，就像其他支出项目对经营成本的影响一样。这样一来，分析师和投资者就会对企业高管施加压力，迫使其提高能源利用效率，或者采取更便宜的替代能源，这对减少碳排放量和污染产生的影响要比历史上任何的政治条约都大得多。这样做的另一个好处是，减少成本有助于增加利润，为企业高管追求股东利益最大化和推动积极的社会变革提供了适当的激励。根据普华永道（PwC）的数据，标准普尔500公司中有98%能够将减少碳排放量与价值创造联系起来。这些公司正在探索新的方式，提高能源利用效率，开辟新的市场，形成竞争优势。

在全球金融危机发生之前，外部性常被错误定价或根本不予定价，而且企业会将这些成本转嫁给政府和消费者。但是，由于公共支出的约束和其他需要解决的社会问题的存在，世界已经改变。现在，在承担责任和产生积极的社会影响方面，私营部门更受重视。投资者维权行为是影响力投资和价值投资的核心成分，它既产生了积极的社会影响，又增加了股东回报。

---

1. 维权投资者（activist investor）往往是小股东，大多持有不到10%的股份，人微言轻，上市公司甚至会想方设法抑制他们的权利。因此，维权投资者会购买上市公司的大量股票，或尝试在公司董事会中获得一席之地，以推动公司做出重大改变。维权投资者往往有一些共同点：目标明确，态度坚决，不达目的不罢休。——译者注

好的金融和有效的自由市场

自由市场为无数人带来了繁荣。为使金融发挥出潜力，继续维持社会繁荣，普惠金融需要覆盖数十亿处于财富金字塔底层的人，他们目前未享受到充分的金融服务。自由市场制度有着广泛的基础，也有足够的能力整合和鼓励目前尚未享受到正规金融服务的25亿人加入公民社群。在下一个10年里，当普惠金融的发展达到鼎盛期时，世界将变得更稳定、更安全、更繁荣。在这一点上，通过为人才和创业精神提供舞台，自由市场得以有效运行，金融也可以充分展示其向善的力量。

普惠金融意味着全球金融市场变得更大，当把经济金字塔的顶层和底层充分整合起来时，大规模基础设施投资的能力对私人资本就更具吸引力了。政府将与私营部门建立合作关系，剥离非核心的基础设施资产，建设新的基础设施，改善旧的基础设施，随着人口的增加和社会的繁荣，它们在接下来的百余年里也能够使用。在发展中国家建设重要的基础设施不仅有利于提高这些地区人们的生活水平和生产率、减少腐败，还有利于实现可持续的繁荣。通过提供可观的投资回报和产生最大的积极社会影响，基础设施投资向主流投资者发出了有吸引力的价格信号。

基础设施投资是大规模和显著的，它动辄需要投入数万亿美元，并且可以在宏观层面上产生长期的积极社会影响。在微观层面上，通过与政府和慈善家合作，创造诸如社会影响力债券这样“为成功埋单”的金融工具，私营企业可以产生巨大的积极影响。虽然这些投资产品目前是新颖的，规模也相对较小，但随着时间的推移和成功案例的增多，它们可以轻松扩大规模，吸引更多的投资。“为成功埋单”是公共部门一种革命性的商业模型，可以为下一世纪的公私合作基金铺平道路。

最终，投资的全面影响来自自下而上的推动。积极影响资本配置意味着投资者必须承担社会责任，并积极地参与其中。信息不对称指的是，在交易过程中一方可获得信息，而另一方无法获得。未来，信息不对称将不再是维权投资行为的一个限制因素。投资者维权行为既增加了财务回报，又产生了积极的社会影响。为投资者创造更高的回报是重要的，因为它为投资者追求非营利性目标的激情提供了保障。私营企业比公共部门效率更高，可以取得更显著的成功，它有能力应对社会问题的挑战。作为优秀的企业公民，私营企业理应发挥重要的作用，为股东创造更丰厚的财务回报，并负责任地进行资源配置，实现积极的社会影响最大化。

当我们积极地影响资本配置时，投资的影响力就是投资者和社会最想要的。做善事也可以获得财务回报，这才是最具创新性的金融，最有影响力的金融，最好的金融。从根本上说，金融是这个世界上一种向善的力量。自由市场是由奉行开明自利道德理念的人推动的，它已经创造了前所未有的、最大的和积极的社会影响。

结语

自由构成了我们最基本人权的基础，现在到了人类重新掌控自己的经济命运的时候了。资本主义是自由的象征，也是这个世界迄今为止实现繁荣的最伟大力量之一。仅仅在过去的1/4个世纪里，它就让10多亿人摆脱了极度贫困，走上通向繁荣之路。今天，生活在这个星球上的人中，有超过45亿人相信自由市场制度的优越性。开明自利理念促使人们选择走对自己和他人都有利的道路，通常，他们会发现，与自由市场相伴而生的是言论自由、宗教信仰自由、迁徙自由、交际自由和思想自由。

近代史表明，如果操控金融系统的人品质恶劣、道德水平低，就会对经济和社会造成巨大的破坏。国家之间的收入不平等程度已经减轻，但一个国家内部的收入不平等状况却在加剧。换句话说，在这个世界上，更多的人正在变穷，而少数人正在变得极其富有。在美国，实际工资水平已经有50年没有增加了，收入不平等的程度仍在继续增加。结构性因素和技术的共同作用导致了这一结果，其中结构性因素主要是政府经济政策的失误，技术因素则主要是，在提高了生产率的同时，机器在很多方面取代了人类。

通常，政府的财政政策会得到中央银行货币政策的支持，二者一前一后发挥作用，以减弱经济的不平等程度。2009~2012年，美国国会和参议院总是要经历艰难的过程才能达成一致，通过年度的财政预算方案，并同意美联储实施量化宽松的货币政策，让利率保持在接近于零的水平上。这些都发生在非正常时期，但它们往往会使问题变得更糟。事实上，按照美联储前主席格林斯潘的说法，量化宽松政策“没有取得成功”。数万亿美元的支出只有很少一部分到了普通大众的手里，而那些

最不需要经济刺激的人反而得到了大部分。据瑞士信贷的财富报告，世界上最富有的人所拥有的财富占全球财富总额的比例超过48.2%，全球最富有的85个人的财富总额相当于全球最贫穷的35亿人的财富总额。

在发达国家，收入和机会的不平等问题尤为明显，需要全面的解决方案，并将私营部门作为经济增长的引擎。如果政府无力，企业就必须变得更强大。银行和其他金融机构有能力促使金融资本的流动，使企业能够获得投资、创造就业机会、创造繁荣，并把整体经济蛋糕做大。从根本上提供改善世界现状所需的资源，这是资本主义制度下金融部门所应发挥的重大作用。影响力投资是实现这些目标的最佳投资方式，因为它既能产生积极的社会影响，也能创造利润。

但是，影响力投资说起来容易，想要成功实施却很难。它是一个让很多善意的利益相关者感觉良好的一个词，这些利益相关者包括政府、慈善家和企业。毕竟，有超过13万亿美元的资产是由各种基金管理的，而影响力投资市场的规模目前只有400亿美元。此外，还有1200家资产管理公司，为45万亿美元的金融资本提供专业投资建议，它们是联合国《负责任投资原则》的践行者。言行一致的责任去哪里了？影响力投资市场就是受这一理念引导的。社会影响力债券虽是理想的投资方法，但它们是劳动密集型产品，规模也小，大多数投资者无法参与其中。同时，政府的惰性是影响力投资的另一个绊脚石。因此，让影响力投资大众化，使每个人都可以看得见和参与进来，并提高其效率，这才是吸引数万亿美元主流投资资本的解决之道。

在资本主义制度下，证券交易所使投资者向需要筹资的公司提供资金成为可能。通过在一个透明的市场为企业提供成长所需的资金，投资者成了这些公司的股东。于是，股票成了对各类投资者最有吸引力的投资产品。2014年8月，世界各证券交易所的总市值超过64万亿美元，在全球31.98万亿美元的养老基金中，有52%以上的部分投入了股票市场。

这表明，通过积极融入全球股票市场，影响力投资有机会产生最大

的影响。只有当做慈善能得到经济上的激励，而不是市场对社会影响力漠不关心时，金融的现状才会改变。好公司是那些既能赢利，又能产生积极社会影响的公司。相较之下，坏公司则只专注利润，对它们给社会造成的影响漠不关心。如果公司由只关注短期利益且对其他利益相关者极不尊重的人来领导，一旦全球金融危机发生，它将面临破产的风险。

金融业获得了一个独一无二的机会，那就是它可以走在人类历史上文化价值观的最主要的一次哲学转变的前列。据联合国估计，到2025年，世界人口总数将从目前的71.25亿增加到82亿，到2050年将达到96亿。与下一个25年相比，当下的经济和社会挑战或许还要小一些。

事实已经证明，政府显然没有能力创造可持续的财富和繁荣，只有私营部门能够做到。在这个方面，金融业可以发挥其核心作用，通过配置资本和提供资金，让好公司有能力继续创造就业机会，实现创新，积累财富，产生积极的社会影响。影响力投资是一条康庄大道，它不是一种边缘性的投资方式，而是一种处于核心地位的投资方式。如果金融业能顺应这些发展趋势，开发出具有创新性，能积极影响的资本配置，社会将是最大的受益方。通过满足影响力投资产品和服务日益增长的需求，金融业可以成为向善的力量。这意味着投资者在投资股票市场与其他资产类别时，将会以更积极的方式去衡量它们产生的社会影响和财务回报，从而为以社会利益最大化和开明自利为行为准则的公司带来经济上的激励。慷慨的企业行为理应得到投资者和市场的奖励，不论是过去还是将来。

照此趋势，千禧一代将从根本上颠覆美国的企业界和华尔街。到2020年，美国千禧一代的人口将达到1.03亿，大约分别占其成年人口的36%，合格选民的40%，和劳动力人口的一半。到那时，千禧一代将决定美国经济、政治和文化的发展方向。还有什么时候比现在更适合金融业全心全意地拥抱变革呢？在接下来的几十年里，历史上最大的代际财富转移将会发生，估计有41万亿美元将从婴儿潮一代的手里传到千禧一

代手中。千禧一代更看重改善社会而不是赚取利润，并把它当成是企业的首要责任。

随着时间的推移，千禧一代获得金融资本的能力将会提高，他们的影响力也会增加，这意味着千禧一代希望找到与他们的价值观相一致的投资方式。在这种背景下，作为一个整体，华尔街、银行、投资者、养老基金、慈善家和金融业要么现在就行动起来，要么就只能眼看着这个百年不遇的机遇擦身而过。

我们再也蹉跎不起了。

致谢

我曾在TEDx[注]发表过一次演讲，主题是“崇高的事业：能产生积极影响的资本配置”。后来，在2013年10月25日，我产生了写作本书的冲动。我的演讲视频的点击量超过25万人次，并得到来自世界各地人们的大量反馈。各行各业的人纷纷表示，支持我继续传播这一充满希望的理念，激励我不断前行。

本书的出版得益于很多人，在此，我对他们深表谢意。

首先要感谢的是Bibliomotion（文献运动）出版社精明能干的各位团队成员以及他们的领导人吉尔·弗里德兰德（Jill Friedlander）和埃丽卡·海尔曼（Erika Heilman）。你们给予我的大力支持、超强的编辑能力、真诚的付出，使本书顺利出版。

感谢我的代理公司——琳达·兰顿（Linda Langton）领导的图书营销国际公司（Book Marketing International）。

唐纳德·克鲁格（Donald M. Krueger）副教授是我的好友、导师和顾问，在本书写作和出版的过程中，他提供了很大的帮助，我向他致以诚挚的谢意。

我想对在访谈、研究和写作过程中所有为我提供原始资料和深刻见解的人致以谢意。我希望有一天我们可以自由地表达自己的心声。

我还要感谢我的父亲戴维（David）和母亲罗斯玛丽（Rosemary）。你们给予我无尽的爱、信念和智慧，我对你们的感激之情难以言表。

最坚定支持我、最值得信赖和付出最多的人是我的妻子丽贝卡，感谢你对我的爱和鼓励，让我的理想变成现实。愿你继续护佑你周围的所有人。

最后我要感谢读者。时间是最宝贵的不可再生资源，感谢你们花时间和精力阅读本书。我希望我的观点能够激励你采取行动，致力于改善世界的现状，因为金融是一种向善的力量。

---

1. TEDx是TED（美国的一个非营利性组织，以技术、娱乐和设计为题举办演讲活动）的衍生项目，支持本地化的、自组织的、类似TED演讲的活动。——译者注